



ألف باء بورصة

خبرات مالية وشرعية

ألف باء بورصة
خبرات مالية وشرعية


بسم الله الرحمن الرحيم

ألف باء بورصة
خبرات مالية وشرعية

إعداد





الطبعة الأولى

1427 هـ - 2006 م

ISBN: 978-614-421-986-7



عين التينة، شارع المفتي توفيق خالد، بناية الريم،
هاتف: 860138 - 785108 - 785107 (1 - 961)
ص.ب: 5574 - 13 شوران - بيروت 2050 - 1102 - لبنان
فاكس: 786230 (1 - 961) - البريد الإلكتروني: asp@asp.com.lb
الموقع على شبكة الإنترنت: http://www.asp.com.lb

التنضيد وفرز الألوان: أبجد غرافيكس، بيروت - هاتف 785107 (9611)
الطباعة: مطابع الدار العربية للعلوم، بيروت - هاتف 786233 (9611)

شكــر

لا يسع إدارة "إسلام أون لاين.نت" إلا أن تتقدم بالشكر الجزيل لكل من ساهم ببحثه، أو فتواه، أو ورقته، أو فكرته في إعداد هذا الكتيب وإخراجه، ونخص بالشكر:

الإعداد

حسام الدين محمد، خبير في أسواق المال

حامد العطار، باحث شرعي بشبكة إسلام أون لاين.نت

التحرير

خالد حنفي علي، مدير تحرير صفحة نماء بشبكة إسلام أون لاين

مستشـارون مـاليون

- أ. حنفي عوض، مدير أحد شركات السمسرة المالية
- أ. ممدوح الولي، خبير اقتصادي، ونائب مدير تحرير صحيفة الأهرام المصرية
- أ. عيسى فتحي عيسى، مدير أحد شركات السمسرة

مستشـارون شـرعيون

- أ. د. علي محيي الدين القره داغي، الخبير بالمجامع الفقهية

- أ. د. أحمد يوسف سليمان، أستاذ الشريعة بكلية دار العلوم
- أ. د. حسام الدين بن موسى عفانة، أستاذ الفقه وأصوله بجامعة القدس
- أ. د. سامي سويلم، من علماء السعودية

تقديم

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين، سيدنا وحبيبنا محمد، وعلى آله وصحبه ومن تبع هداه إلى يوم الدين.

وبعد،

فإن الإسلام أولى عناية قصوى بالمال حتى سماه "قياما"[1] للمجتمع، وسببا لحركة الحياة المادية، والنهوض بالأمة حضاريا ومدنيا واجتماعيا؛ لذلك قام الإسلام بتنظيمه من حيث الملكية، والإنتاج، والاستهلاك، والتوزيع، والتبادل، وإعادة التوزيع، وجعله إحدى الضروريات الخمس (أو الست).

وعالمنا اليوم صراع في غالبه على المال: مصادره، وموارده الخام؛ فهو الوجه المحرّك للسياسة المادية، الغربية والشرقية، حيث يسعى الأقوياء بكل جهدهم للسيطرة على الضعفاء، ويستعمل الأغنياء كل الوسائل ليزدادوا غنى على حساب الفقراء ليزدادوا فقرا ومسكنة.

ومن هنا تتطور الأساليب المالية، وتتكاثر المنتجات الاقتصادية، ونرى في كل يوم أعدادا هائلة من أنواع الأسهم والسندات المتنوعة، والأوراق المالية المختلفة.

ومن أهم هذه الوسائل لتسييل الأموال وتبادلها، وتسهيل عمليات البيع والشراء للأوراق المالية، الأسواق الخاصة بالأوراق المالية التي تسمى "البورصة"، حيث أصبحت في عالم المال والاقتصاد كالرئة للإنسان التي بها يتم الزفير والشهيق.

ولم يغفل الفقهاء المعاصرون عن العناية بالبورصة وأعمالها وأنشطتها وآلياتها، فعقدوا لها المؤتمرات والندوات والحلقات، حتى صدرت مجموعة من القرارات الجيدة من مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ومن المجمع الفقهي التابع لرابطة العالم الإسلامي، ومن المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث.

وقد أكرمني الله تعالى بمعايشة هذا الموضوع منذ حوالي عشرين سنة، قدمت في خلالها عدة بحوث لهذه المجامع والمؤتمرات والندوات والحلقات الفقهية والاقتصادية، وصدر لي فيها كتب.

واليوم نشرف بتقديم جهد طيب في مجال البورصة، قام به فريق من العاملين في "إسلام أون لاين.نت" يتضمن خلاصة طيبة مدروسة لبحوث عدد من الفقهاء والاقتصاديين، ولأبرز فتاوى البورصة التي يحتاج إليها المسلمون المتعاملون معها، حيث أعتقد أنها تسد ثغرة كبيرة في هذا المجال.

لذلك لا يسعني إلا أن أدعو لهم بالتوفيق والسداد، ولكل من ساهم في إنجاح هذا الجهد، سواء كان ببحثه، أم بفتواه، أم بإعداده، أم بتحريره، فجزاهم الله خيرا، وبارك فيهم. كما أدعو أن يكون هذا الكتاب قد أضاف لبنة إلى لبنات الاقتصاد الإسلامي، وأسعف جزءا من حاجيات المتعاملين مع البورصة، والله يقول الحق وهو يهدي إلى سواء السبيل.

كتبه الفقير إلى ربه
أ. د. علي محيي الدين القره داغي
نائب رئيس مجلس إدارة إسلام اون لاين
ورئيس قسم أصول الفقه بكلية الشريعة – جامعة قطر
الدوحة - قطر

توطئة

أصبحت البورصة في عالمنا العربي، وخاصة منطقة الخليج، كالماء والهواء بالنسبة للبعض، فهناك مواطنون تتفتح أعينهم في الصباح على أسعار الأسهم والسندات، ويصبح يومهم سعيدًا، لو أن سهما اختاروه حقق ارتفاعًا، وتنقلب حياتهم رأسًا على عقب، إذا هوى السهم.

لقد تغلغلت ثقافة البورصة في المجتمع، حيث لم تعد قاصرة على أصحاب المدخرات الكبيرة، بل إن المساهمين الصغار أصبحوا يبحثون عن فرص للكسب السريع في هذه الأسواق التي ظلت حتى وقت قريب مغارة لا يدخلها غير العالمين ببواطنها.

ولأن المستثمر في البورصة هدفه الرئيسي هو الوصول إلى بر الأمان والربح بمحفظته المالية؛ لذا يأتي هذا الكتاب ليقدم مجموعة من الخبرات المالية التي هي بمثابة أجهزة إنذار مبكر لكل مستثمر، من الأفعال القذرة في الأسواق المالية، ومن خطر الانهيارات المفاجئة.

ويعطي الكتاب أيضا خبرات تتعلق باختيار السمسار، فضلا عن رسم إستراتيجيات دخول البورصة، وأيضا كيفية قراءة جداول البورصة في الصحف اليومية، لتتابع أسهمك، وتحقق أهداف محفظتك المالية بشكل أكثر ربحية.

كما يناقش قضية أسهم الإنترنت التي بدأت تشغل بال المستثمر العربي، لا سيما بعد الانتشار الواسع لاستخدام الإنترنت في المنطقة العربية، ويرصد في هذا المجال مجموعة المخاطر التي يجب أن يأخذها المستثمر في الحسبان، علاوة على تحديد طريقة التعامل مع هذه البورصات.

وبجوار هذه الخبرات المالية، يضع الكتاب تأسيسا أوليا لأي شخص يريد دخول البورصة والاستثمار فيها، عبر استعراض ومناقشة لماهية السوق المالية وأهميتها للشخص ووظائفها وطريقة التداول وأبرز المصطلحات فيها، كما تتناول عملية التأسيس تعريف المستثمر بكيفية بناء المحفظة المالية، وصناديق الاستثمار والمضاربة على العملات، فضلا عن حقوقه كمستثمر، لا سيما أن الكثير من المستثمرين في البورصات العربية لا يعرفون حقوقهم التي تمثل أداة لتأمينهم عند التعامل مع البورصة.

ولأن المسلم لا يستطيع أن يستثمر ماله دون مراعاة الضوابط الشرعية الإسلامية، لذا يقدم الكتاب إطارًا شرعيًّا متكاملاً للتعامل مع البورصة، سواء من حيث حكم إنشاء السوق المالية، والالتزام بأشكالها التنظيمية، وبالضوابط الشرعية اللازمة لسوقي الإصدار والتداول، والبيع والشراء في البورصة، والمضاربة على العملات. كما يلقي الإطار الشرعي الضوء على ضوابط العلاقة بين المستثمر والسمسار، وكيفية زكاة الأسهم. ويعرض لمجموعة من أبرز الفتاوى عن البورصة، لتكون نورًا هاديًا للمستثمرين الصغار والكبار.

ولأن شبكة "إسلام أون لاين.نت" تتسم ليس فقط بمحتواها الرصين والعملي الذي يجعل من الإسلام منهج حياة في كل المناحي، ولكن بالتفاعل مع قطاعات واسعة من زوار الإنترنت في العالم العربي؛ لذا يحتوي الكتاب على أبرز التساؤلات التي وردت إلى الشبكة، وتمت الإجابة عليها من قِبَل خبراء في البورصة.

إن هذا الكتاب ليمثل بحق "سنة أولى بورصة" لأي قارئ أو مستثمر عربي، ولكنه لا يكتفي بذلك فقط، بل يضع المبتدئين على طريق المحترفين الذين يراعون في الوقت نفسه الضوابط والمعايير الإسلامية للتعامل مع سوق المال.

الفصل الأول
ألف باء البورصة

لا يوجد منا من لم يسمع عن البورصة أو الأسواق المالية.. فليل نهار تأتينا النشرات الإخبارية بأنباء هذه البورصات.. فذلك سهم قد ارتفع بكذا نقطة.. وهذا مؤشر لسوق مال قد انخفض.. وتلك شركة أداؤها مرتفع وأقبل الناس على شراء أسهمها.

عندما يسمع البعض كل هذه المصطلحات يُعرِض أحياناً عن الاستثمار في البورصة، بل يجد بينه وبين سوق المال حاجزاً نفسيّاً، ولكن إذا تأملنا الأمور سنجد أن البورصة مثلها مثل أي مجال في الدنيا لها لغة ومفاهيم خاصة، ومن عرفها وأتقنها استطاع التعامل معها.

يحاول هذا الفصل أن يهدم هذا الحاجز النفسي، ويجعلك عزيزي القارئ تمتلك لغة أسواق المال عبر التعرف على ماهية البورصة وأهميتها للشخص ووظائفها وعمليات الاستثمار فيها، وطريقة التداول، وأبرز المصطلحات المستخدمة، فضلاً عن تعريف لماهية المحفظة المالية، وكيفية بنائها وأيضاً صناديق الاستثمار وأنواعها، وحقوق المستثمر في البورصة، والمضاربة عن العملات.

أولاً: ما هي البورصة؟

يعود أصل كلمة بورصة إلى اسم العائلة البنكية فان در بورصن Van der Bürsen البلجيكية التي كان فندقها بمدينة بروج Bruges مكاناً لالتقاء التجار المحليين في القرن الخامس

عشر، حيث أصبح رمزاً لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع. وكان ينشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة بمدينة أنفرز Anvers.

أما في فرنسا فقد استقرت البورصة في باريس بقصر برونيار Brongniart. وفي الولايات المتحدة الأميركية بدأت البورصة بشارع وول ستريت Wall Street بمدينة نيويورك أواسط القرن الثامن عشر.

البورصة في العصر الحالي لم تختلف كثيراً؛ فهي سوق يتم فيه بيع وشراء رؤوس أموال الشركات أو السلع المعدنية أو المحصولات الزراعية المختلفة، فإذا أردت أن تكون مشاركاً أو مساهماً في رأس مال إحدى الشركات، فما عليك إلا شراء عدد من أسهم تلك الشركة، لتصبح واحداً من مالكيها بجانب العديد من الأشخاص الآخرين الذين يمتلكون نسباً متفاوتة من تلك الأسهم.

وبمعنى آخر: إن من يملك أسهماً أكثر في تلك الشركة يكون مالكاً لأكبر نسبة من رأس مال تلك الشركة؛ وبذلك يكون له حق تصويت أكبر داخل الشركة في اجتماعات مجلس الإدارة لاتخاذ القرارات الهامة في الشركة؛ لأنه أصبح باختصار أحد ملاكيها.

وفي حالة أخرى نسمع أن بعض الشركات لها سندات متداولة في البورصة، ومعنى ذلك أنه عندما تريد بعض الشركات الحصول على قروض لتمويل أنشطة إضافية بالشركة فإنها قد تلجأ إلى أحد البنوك لإقراضها كأحد الأساليب أو تقوم بالاقتراض من المستثمرين بالبورصة عن طريق ما يسمى بالإكتتاب في السندات؛ وهذا يعني أن الشركة توكل أحد البنوك بطرح هذه السندات في السوق ليقوم الناس بشرائها، وبذلك تكون هذه الشركة حصلت على ما تريد من أموال من هذه السندات والتي تعد التزاماً ماليّاً على الشركة يجب عليها سداده في فترات لاحقة وتكون محددة.

ولكن السؤال المطروح هنا: وما دخل البورصة في هذا؟ والإجابة عليه هي أن البورصة سوق منظمة لتبادل تلك الأوراق المالية (سندات أو أسهم)، يقوم الأفراد من خلالها بتبادل هذه الأوراق في إطار قانوني ومنظم حتى لا تضيع الحقوق ورؤوس الأموال.

ويكون هناك تقييم موضوعي لحقيقة تلك الشركات؛ فالشركات الرابحة يكون هناك طلب عالٍ على أسهمها وسنداتها؛ لأن الأوضاع المالية لهذه الشركات تكون قوية، ولذلك يثق المستثمرون في أداء تلك الشركات؛ ومن ثم يقبلون على أوراقها المالية في البورصة، وذلك يؤدي بطبيعة الحال إلى

زيادة أسعار تلك الأوراق بنسب كبيرة عن القيمة التاريخية، وتسمى علمياً بـ "القيمة الاسمية" لها أي السعر الأساسي عند صدور السهم أو السند عند الإكتتاب، والعكس صحيح بالنسبة للشركات الخاسرة أو متدنية الأداء التي تكون أسعار أوراقها المالية في هبوط عن القيمة الاسمية التي صدرت بها.

أما بالنسبة للعائد الذي سيعود عليك من شرائك للأسهم في البورصة، فيجب التفرقة هنا بين العائد من الأسهم والسندات كالتالي:

بالنسبة للأسهم يكون العائد عبارة عن شقين: الأول يتعلق بتوزيعات الأرباح بمعنى أنه عندما تقوم الشركة بتحقيق أرباح، فإن كل مساهم يملك أسهماً في رأس مال الشركة يحصل على ربح بمقدار ما يملك من أسهم. والشق الآخر: يتمثل في ارتفاع أسعار أسهم تلك الشركة نتيجة لزيادة الطلب عليها كما تمت الإشارة إليه، ويمكن أن تباع بأكثر من قيمتها الاسمية.

أما السندات فيكون العائد عليها سعر فائدة محدد، مثلها مثل القرض العادي؛ لأنها بمثابة قرض، ومن ثم يجب أن تسدد عليه الفائدة المحددة لها على أن يقوم الفرد بنهاية الفترة للقرض بالحصول على أصل المبلغ الذي دفعه في الحصول على تلك السندات من قبل.

ثانياً: الوظائف الاقتصادية

تؤدي البورصة دوراً هامّاً في الحياة الاقتصادية، وإذا ما حاولنا عرض أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها، فيمكن حصرها فيما يلي:

تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقاً لاتجاهات الأسعار.

المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين). فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على مداخيل أعلى في المستقبل عند حلول آجال استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقترضون باستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولاً أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقترضين بل لكل فئات المجتمع.

المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق، حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد لجوء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزانة العامة ذات الآجال المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالاً لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

المساهمة في دعم الإئتمان الداخلي والخارجي، حيث أن عملات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهراً من مظاهر الإئتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الإئتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحاً؛ وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي. وهذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية، يمكن إيجازها فيما يلي:

أ. كفاءة التسعير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة.

ب. كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد، مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات.

ج. عدالة السوق: بمعنى أن تتيح السوق فرصاً متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات.

د. الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات اللاأخلاقية التي يعمد إليها بعض الأطراف.

تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة، حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضة أو المزايدة (المزاد العلني) والتي تعكس بصورةٍ أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقاً لظروف السوق السائدة، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والجهات الاقتصادية من نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية؛ وهو ما يحول دون إيجاد سعر غير واقعي للورقة المالية. ويمثّل هذا السعر أفضل الأسعار بالنسبة للبائع (أعلى سعر طلب Highest Bid) وللمشتري (أدنى سعر عرض Lowest Offer).

إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات. حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛ وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها.

ثالثاً: أنواع الأسهم والسندات

1 - الأسهم

يوجد العديد من أنواع الأسهم في البورصة، مثل (الأسهم العادية، والمجانية، والممتازة، وأسهم الخزينة، والمقيدة، وغير المقيدة)، ويمكن التمييز بين كل هذه الأنواع في البورصة كما يلي:

أ. الأسهم العادية: هي صكوك ملكية تعد بمثابة حق في ملكية الشركة، وتعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة السنوية للشركة، والحصول على توزيعات إذا ما حققت الشركة أرباحاً.

ب. الأسهم المجانية: وهي التي توزع على المساهمين بنسبة امتلاكهم للأسهم العادية، وتعد الأسهم المجانية بمثابة زيادة في رأس مال الشركة، والمتولدة عن احتجاز أجزاء من أرباح الشركة؛ وبالتالي يكون للمساهمين الحق في هذه الزيادة في رأس المال.

ج. الأسهم الممتازة: وهي التي تمنح لمالكها حقوقاً إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي، مثل أن يحصل مالكها على أسبقية عن حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة، كما أن مالكها يتمتع بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حامل الأسهم العادية، وبعد حملة السندات.

د. أسهم الخزينة: هي الأسهم التي تقوم الشركة المصدّرة بإعادة شرائها من السوق عن طريق بورصة الأوراق المالية، وأسهم الخزينة لا يحق لها توزيعات أو حق التصويت خلال فترة ملكية الشركة لها.

ه. الأسهم المقيدة: والقيد عبارة عن تسجيل وتصنيف السهم في البورصات سواء المحلية أو العالمية، وذلك من خلال إجراءات خاصة بعملية القيد، وذلك حتى يتسنى للبورصة إعطاء ذوي الحقوق حقوقهم من عملية القيد هذه.

و. الأسهم غير المقيدة: هي التي تكون غير مسجلة سواء بالبورصة المحلية أو بالبورصات العالمية.

ز. كوبون السهم: وهو الذي يمثّل العائد على السهم، وهذا يعدّ بمثابة الربح الذي جناه السهم من استثماره في الشركة.

وعلى العكس من هذا لا يوجد عدد كبير للعديد من أنواع السندات، ويجب هنا التفرقة بين السندات التي يصدرها القطاع الخاص وشركاته والسندات الحكومية؛ حيث يعدّ الأول بمثابة قرض للاستثمار يضمنه المركز المالي للشركة، والثاني يعدّ قرضاً بهدف الإنفاق العام وتضمنه الحكومة.

أ. سندات تصدرها منشآت الأعمال:

تعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض). وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة. وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض، مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق. كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقترض، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

ب. سندات حكومية:

يقصد بالسندات الحكومية صكوك مديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم.

وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أنها أكثر جاذبية؛ إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي، وهو ما يندر أن يتحقق للأوراق المالية الأخرى. يضاف إلى ذلك تضاؤل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله. فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت أو عن طريق فرض ضرائب جديدة إذا ما اضطرت لذلك.

وعادة ما تنشر الصحف في الدولة المعنية معلومات عن تلك الأوراق، مثل تاريخ الاستحقاق، ومعدل الكوبون، والتغيّر في سعر الشراء عما كانت عليه في اليوم السابق، والعائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر.

رابعاً: طريقة التداول

عندما تفكر بشراء مجموعة من الأسهم في البورصة، فإن ذلك يكون من خلال وسيط يطلق عليه "السمسار" أو "شركات السمسرة"، وهي وكيل العميل الراغب في إجراء تداول في البورصة سواء بيعاً أو شراءً.

ولا يجوز طبقاً للنظم المعمول بها دوليّاً أن يقوم العميل بإجراء التداول بصفته الشخصية؛ بل عليه الرجوع إلى السمسار الذي يؤدي ذلك العمل داخل البورصة (فيما عدا الأسهم فهي لحاملها؛ لأن طبيعتها تقتضي أن مستند الملكية هو الحيازة).

ويقوم السمسار بأداء عمله من واقع الترخيص له رسمياً بذلك من الجهات الحكومية الرقابية في الدولة، ويقوم السمسار بأداء هذه الخدمة مقابل عمولة متفق عليها. ولكن السؤال الذي يدور في رأسك الآن هو: كيف تعرف أن هذه الأسهم جيدة، خصوصاً إذا كانت هذه الأسهم حديثة التداول في البورصة؟

الإجابة تكون عن طريق دراسة خصائص الأوراق المالية من خلال فحص خصائص الشركات المصدرة لها، وكل شركة تصدر ما يسمى قوائم مالية (ميزانيات)، وكل شركة مرخص لها بالعمل في السوق يجب أن تتطابق معايير وأنظمة محاسبية تساعد وتنظم عملية إصدار القوائم المالية لها.

وينظم علم المحاسبة المالية استعراض الموقف المالي للشركة فيما يعرف بالقوائم المالية التي يتبين من خلالها إجمالي أصول الشركة واستثماراتها، ومصادر تمويل تلك الاستثمارات والأصول في تاريخ معين (لحظة معينة) فيما يعرف باسم الميزانية أو المركز المالي للشركة في تاريخ معين.

وكذلك يتم بيان نتائج أعمال الشركة خلال فترة زمنية فيما يعرف بقائمة الدخل خلال مدة من كذا إلى كذا، يتم فيها استعراض مصادر الإيرادات والتكلفة للوصول إلى صافي الربح أو رقم الأعمال النهائي. ومن القوائم المالية أيضاً قوائم مصادر الأموال التي تم الحصول عليها خلال الفترة الزمنية.

وتفيد القوائم المالية في إجراء ما يعرف باسم التحليل المالي للشركة (التحليل الأساسي) للوصول إلى استقراء ومعرفة حقيقة الموقف المالي من حيث نقاط القوة والضعف والتجانس من خلال تحليل الشركة من حيث الأصول، الربحية، الإدارة... إلخ، بالإضافة إلى تحليل القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، وأيضاً يتضمن التحليل الأساسي أخذ المؤشرات الاقتصادية في الاعتبار مثل

إجمالي الناتج المحلي، وأسعار الفائدة، ومعدلات البطالة والمدخرات لكي يتم في النهاية تقييم قرار الاستثمار في أسهم أو سندات الشركة.

ويمكن أيضاً أن تتم معرفة الأسهم التي لها أكثر من سنة في المعاملات من حيث جودتها، من خلال التحليل الفني لتلك الأسهم الذي يدرس السهم من خلال اتجاه حركته وعدة مؤشرات إحصائية أخرى، ويمكن استقراء الحركة المستقبلية لتلك الأسهم من خلال الصعود والهبوط.

والآن قررتَ الشراء وتقدمتَ إلى إحدى شركات السمسرة لشراء بعض الأسهم.. كيف يمكن أن تعرف أن تلك الأسهم انتقلت إلى ملكيتك؟

قبل أي شيء يجب أن تصدر أنت كمستثمر أمراً بشراء الأسهم التي تريدها بمطلق حريتك، وهذا الأمر يتولى تنفيذه شركة السمسرة التي وافقت على التعامل معها، وهنا تقوم الشركة بتكليف السمسار الذي ينوب عنها داخل البورصة (بداخل المقصورة) بإتمام عملية الشراء هذه، ويسمى الشراء أو البيع في هذه الحالة شراء داخل المقصورة.

أما التداول خارج المقصورة فيمكن أن يتم على تداول الأوراق المالية غير المقيدة، ويمكن أن تنفذه شركات السمسرة أو غيرها ممن يعمل في سوق التداول غير الرسمية في البورصة. وبعد أن اشتريت تلك الأسهم يجب أن تقيد في الحفظ المركزي الذي يثبت ملكيتك لهذه الأسهم.

خامساً: بناء محفظتك الاستثمارية

إذا طلب منك شراء أفضل سهم من بين أسهم 10 شركات موجودة في السوق فأيه تختار؟ اتخاذك لأي قرار هنا لا بد أن يحكمه متغيران أساسيان هما: العائد والمخاطرة، فإذا قمت بالمفاضلة بين شركتين فسوف تختار ذات العائد الأكبر إذا ما تساوتا من حيث المخاطر أو إذا تساوتا في العائد فسوف تختار سهم الشركة التي تكون المخاطر بها أقل، لكن إذا اخترت عدة أسهم أو سندات متنوعة في العائد وحجم المخاطرة حينئذ تكون قد كونت ما يسمى بـ "المحفظة الاستثمارية Portfolio".. هنا عليك أن تتوقف قليلاً وتفكر في أسلوب إدارة محفظتك المالية أو حتى تتناقش مع شركة السمسرة التي تدير محفظتك، لا سيما أن هناك قواعد محددة لا بد أن تراعيها حتى

تستطيع أن تنمي القيمة السوقية لهذه المحفظة، وتجعل مكوناتها متوازنة، بما يصل بها إلى بر الأمان الاقتصادي، أي مازجاً بين العائد والمخاطرة.

1 - ما هي المحفظة

هي مصطلح يطلق على مجموع ما يملكه الفرد من الأسهم والسندات، والهدف من امتلاك هذه المحفظة هو تنمية القيمة السوقية لها، وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثله هذه الأصول من أموال.

وتخضع المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة، كذلك الحال بالنسبة لشهادات الإيداع والودائع الاستثمارية في الأسهم والسندات فإنها تعتبر جزءاً من المحفظة الاستثمارية.

إذن مفهوم المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات يشمل تقريباً جميع أشكال الأصول المالية، وغير المنقولة شريطة أن يكون امتلاكها بغرض الاستثمار والمتاجرة.

وإذا كان قسم كبير من الأفراد يملك محافظ استثمارية فإن الاختلاف يتضح في تفاوت النظرة أو الأهداف لهذه المحافظ، فبعض الأفراد لديه استعداد لتملك أوراق مالية ذات درجة عالية من المخاطرة لأنه يسعى إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح؛ في حين يفضل البعض الآخر اعتماد أسلوب متحفظ في الاستثمار حتى وإن حصل على عائد أقل.

هناك العديد من الأفراد الذين يسعون إلى تكوين محافظ متوازنة، أي أن بعضها يتضمن درجة عالية من المخاطرة والبعض الآخر درجة قليلة منها. كما أن هناك شخصاً آخر يسعى إلى تكوين أكثر من محفظة استثمارية في الأسهم والسندات كل منها موجّه نحو نوع معين من الاستثمار المصحوب بدرجة معينة من المخاطرة أو بنمط معين من تدفق الدخل.

وهكذا فإن تكوين المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات يعتمد على فلسفة الفرد نفسه ومدى استعداده لتقبّل المخاطرة، وكذلك احتياجاته الخاصة فيما إذا كان يهدف بالدرجة الأولى إلى الحصول على تدفق نقدي ثابت وبشكل دوري (شهري أو ربع سنوي أو سنوي) أو أنه يهدف إلى تعظيم الأرباح.

ومن هنا ولكي يقوم المستثمر ببناء المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات التي تتلاءم مع فلسفته واحتياجاته، فإنه لا بد أن يحدد أهدافه الاستثمارية في الأسهم والسندات؛ فهدف تحقيق عوائد أكبر مع درجة أدنى من المخاطرة هو هدف ينطوي على عنصرين متعارضين: العائد والمخاطرة. ففي النظرية الاستثمارية في الأسهم والسندات كلما ازدادت فرص الكسب ارتفعت درجة المخاطرة. ومن هنا لا بد من تحقيق توازن بين الاثنين.

2 - أنواع المحافظ

وتنقسم المحافظ الاستثمارية إلى عدة أنواع، وأبرزها:

أ - محافظ العائد:

يتأتى الدخل النقدي للأوراق المالية التي يحتفظ بها المستثمر لأغراض العائد من الفوائد التي تدفع للسندات أو التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة أو العادية. وعلى هذا فإن وظيفة محافظ العائد هي تحقيق أعلى معدل للدخل النقدي الثابت والمستقر للمستثمر وتخفيض المخاطر بقدر الإمكان.

ب - محافظ الربح:

وهي المحافظ التي تشمل الأسهم التي تحقق نموّاً متواصلاً في الأرباح وما يتبع ذلك من ارتفاع في أسعار السهم أو ارتفاع الأسعار من خلال المضاربات أو صناديق النمو التي تهدف إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للمحفظة أو صناديق الدخل وهي تناسب المستثمرين الراغبين في عائد من استثماراتهم لتغطية أعباء المعيشة أو صناديق الدخل والنمو معا وهي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يرغبون في عائد دوري وفي نفس الوقت يرغبون في تحقيق نمو مضطرد في استثماراتهم.

إن شراء الأسهم التي يُنتظر لها نمو عالٍ ضمن محفظة الربح – يتطلب تطبيق الأسس العامة في إدارة المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات بصورة دقيقة وواضحة؛ حيث إن مفهوم الربح يفترض تحقيق عوائد أعلى من تلك التي تحققها السوق بشكل عام، ولذلك فإن اختيار هذه الأسهم يتطلب عناية كبيرة لتحقيق هذا الهدف.

ج - محافظ الربح والعائد:

هي المحفظة التي تجمع أسهماً مختلفة يتميز بعضها بتحقيق العائد، وبعضها الآخر بتحقيق الربح. وهذا النوع يعتبر المفضل لدى المستثمرين والذين يتطلعون إلى المزج بين المزايا والمخاطر التي تصاحب كل نوع من هذه المحافظ.

أياً ما يكون نوع المحافظ فإنها تشترك في عدة أهداف أبرزها: المحافظة على رأس المال الأصلي؛ لأنه أساسي لاستمرار المستثمر بالسوق، واستقرار تدفق الدخل وفقاً لحاجات الأفراد المختلفة ووفقاً لطبيعة المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات التي تشكل لتلبية هذه الحاجات.

كما أن المحافظ تساعد على النمو في رأس المال والتنويع في الاستثمار، وذلك للتقليل من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر والقابلية للسيولة والتسويق، وهذا يعني أن تكون الأصول المالية (الأسهم والسندات) من النوع الذي يمكن بيعه في السوق في أي وقت.

3 - محددات بناء محفظة

إذا أردت الاستثمار في الأوراق المالية فمن الأنسب التركيز على النمو طويل الأمد، إلا أنه قبل ذلك عليك أن تسأل نفسك لماذا أنا أحتاج إلى تنمية نقودي؟ ومتى أريد أن أستخدمها؟ لذا فعليك أن تدرس المحددات الثلاثة الآتية:

أ - أهمية نمو رأس مالك:

إن النمو هو المعدل الذي تتزايد فيه نقودك خلال زمن الاستثمار في الأوراق المالية، فإذا كنت بحاجة إلى الوصول إلى نقودك بعد فترة قصيرة فإنك قد تبحث عن فرصة توفر لك معدل نمو ثابتاً وآمناً.

أما إذا كنت تريد استثمار نقودك لأجل طويل فبإمكانك أن تكون مرتاحاً بوضع نقودك في الأوراق المالية التي يمكن أن تقدم لك معدل نمو عالياً خلال مدة من الوقت أو في أحد صناديق الاستثمار.

على سبيل المثال إذا كان اختيارك للاستثمار في الأسهم والسندات فالعائد على تلك الأوراق المالية قد يتقلّب خلال مدة الاستثمار في الأوراق المالية، والذي يهمك فعلاً هو كيفية أداء الاستثمار في الأوراق المالية مع مرور الوقت.

إن الاستثمار في الأوراق المالية الطويلة الأجل يتأثر بعوامل، مثل معدل التضخم؛ فأنت قد تخسر خلال الأجل القصير، ولكن الأوراق المالية الطويلة الأجل تظل قادرة على النمو خلال أجلها الطويل. ما يهم هنا ليس تباطؤ معدلات النمو خلال فترة معينة من الوقت وإنما إذا كنت تحقق معدل نمو مرتفعاً مع مرور الوقت.

ب - العائد أو نمو الأرباح:

وهي الفائدة أو ربح الأسهم الذي يدفع لك عن استثمارك، ويمكن أن يختلف في أهميته اعتماداً على احتياجاتك. إن السندات يمكن أن تعطي فائدة بنسبة مئوية أعلى من الأسهم والتي تعطي عائداً، وإذا كنت توفر للأجل الطويل فإنك قد تبحث أيضاً عن استثمارات تنتج عائداً ملائماً بحيث يمكنك ذلك من الرضا على قيمة استثماراتك.

ج - المخاطرة:

وهي احتمال خسارة بعض أو كل استثمارك. فكل مستثمر لديه مستوى متفاوت ومختلف من المخاطر. فالمستثمرون المحافظون سوف يبحثون عن فرص تقدم لهم بعض الإجراءات للسيطرة على عوائدهم، مثل سندات التوفير ذات المعدل المضمون من العوائد.

وقد يختار المستثمرون المحافظون أن يتركوا بعض الفرص ذات النمو العالي، وذلك للمحافظة على نقودهم في استثمارات بمعدل عوائد مضمونة بدرجة أكبر.

وهناك قوى كثيرة تؤثر على مستوى الخطورة، فمثلاً إذا اشتريت سندات فسوف تلاحظ أن استثمارك يرتفع وينخفض مع أسعار الفائدة المتغيرة. فعندما تنخفض أسعار الفائدة يرتفع سعر السهم وبالعكس.

وكذلك فإن النقود المستثمرة في الأسهم سوف تتحمل بعض المخاطر، فمثلاً الاقتصاد الجيد أو الأرباح الجيدة لشركة ما تمتلك فيها أسهماً قد يعني أن قيمة أسهمك ترتفع، أما إذا ضعف

الاقتصاد أو إذا تعرضت الشركة التي تمتلك أسهماً فيها لدعاية سلبية فإن سعر السهم قد ينخفض.

إن تحمل بعض المخاطر يعني ثباتك وخروجك سالماً من الفتور والانكماش في قيمة أسهمك، على أساس أن السعر سوف يعود للارتفاع، وأن قيمة أسهمك سوف تحتفظ بمعدل نمو عالٍ بمرور الوقت.

ومثل المكونات الأخرى لخطة الاستثمار في الأوراق المالية فإن أهمية المخاطرة في استثماراتك يمكن أن تكون مختلفة، ويعتمد ذلك على ما يلي:

موقعك في إطار مدة استثمارك؛ حيث إن المستثمرين لأجل قصير يبحثون عن استثمارات مستقرة ومتينة وأقل خطورة. وقد يقبل المستثمرون لأجل طويل أن يتحملوا قدراً محدداً من عدم الثبات لغرض تحقيق هدفهم النهائي بالحصول على عائد عال.

وبسبب جميع هذه العوامل فإن النمو والعائد والمخاطرة سوف يتغيرون خلال فترة حياتك؛ ولذلك وجود خطة مالية مبنية على أساس صحيح هو المفتاح لقدرتك على الاعتماد على النفس وتأمين حياتك المالية، حيث يمكنك تقييم الوضع المالي الراهن الذي تعيش به وبناء خططك واختياراتك المستقبلية اعتماداً عليه بحيث تكون استثماراتك طويلة الأمد وواقعية للوصول إلى أقصى عائد ممكن.

4 - ضوابط المحفظة

وبجوار محددات إنشاء المحفظة فعليك أن تلتزم بالضوابط التالية أيضاً عن عملية الإنشاء، وأبرزها:

أ. يجب على المستثمر أن يعتمد على رأسماله الخاص في تمويل المحفظة دون أن يلجأ إلى الاقتراض.

ب. يجب أن يكون هناك جزء من المحفظة يحتوي على أسهم الشركات منخفضة المخاطر بعد أن يحدد المستثمر مستوى المخاطر التي يستطيع أن يتحملها، على أن يحتوي على جزء من الأسهم ذات المخاطر العالية والتي يكون العائد بها مرتفعاً، وذلك وفقاً لقدرة المستثمر لتحمل مثل هذه المخاطر.

ج. يجب تحديد الفترة الزمنية للاستثمار مسبقاً، وأن يتم تحديد نوع الاستثمار من حيث المدة، فهل هو استثمار قصير الأجل أو طويل الأجل؟

د. أن يقوم المستثمر بين فترة وأخرى بإجراء التغيرات في مكونات المحفظة إذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح له بتحمل مخاطر أكبر أو بالعكس حسب ظروف السوق، أو إذا ما اتضح انخفاض أداء أحد الأسهم بصورة لافتة للنظر، أو قد تتحسن القيمة السوقية لعدد من الأسهم التي تتكون منها المحفظة لترتفع قيمتها النسبية بشكل يؤدي إلى زيادة مستوى مخاطر المحفظة عما هو مخطط له بحيث تصبح إعادة تشكيل لمكونات المحفظة مسألة لا مفر منها.

هـ. تحقيق مستوى ملائم من التنويع بين قطاعات الصناعة، فمن الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم شركة واحدة حتى إن كان رأس المال المستثمر صغيراً، وهذا يتمثل في الحكمة القائلة لا تضع ما تملكه من بيض في سلة واحدة، فكلما زاد تنوع قطاعات الصناعة التي تتضمنها المحفظة انخفضت المخاطر، فمثلاً محفظة فيها أسهم ثلاث شركات مختلفة القطاعات تكون أقل خطراً من محفظة فيها أسهم شركتين فقط وهكذا.

5 - كيف تدير محفظتك؟

بعد أن تضع محددات وضوابط إنشاء محفظتك عليك أن تفكر بالإستراتيجية المثلى التي ستتبعها في إدارة هذه المحفظة التي قد تقوم أنت بها إذا كانت لك خبرة في سوق المال أو من خلال بعض المراكز الاستشارية التي تقوم بالنيابة عن العميل بعمليات الشراء والبيع، وذلك إذا كانت تنقصك الخبرة اللازمة.

وسواء كنت أنت أم هناك من ينوب عنك فمن المهم أن يكون هناك إستراتيجية في إدارة المحفظة تلائم القدرات المالية والإدارية لصاحب المحفظة ومتطلباته النقدية ومستوى تحمله للمخاطر.

وتتلخص هذه الإستراتيجية فيما يلي:

أ. يجب على المستثمر عند البدء في إدارة المحفظة الخاصة به تدقيق وتقييم أوضاع صناديق الاستثمار المحلية والعالمية. وهذه المسألة تعد مهمة للمستثمرين؛ وذلك لأن جميع البنوك

المحلية والمؤسسات العالمية دائماً تعلن أن أسهمها هي الأفضل، ويجب أن يكون القرار الاستثماري في المحفظة دائماً مبنيّاً على الأداء والتوقعات المستقبلية للأسهم والسندات.

ب. تحديد وتحليل الأهداف، فهل الهدف من المحفظة.. الاستثمار الطويل الأجل أو المضاربة السريعة، ومن الهدف من المحفظة يتحدد نوعها.

ج. تحليل وتحديد نوع الأسهم المراد استثمارها، ووقت كل شراء، وهي تعد من البنود الأساسية في الإستراتيجية المثلى ببناء المحفظة الاستثمارية، ويشمل التحليل أداء السهم، والعائد من ورائه، وكذلك التحليل المالي للشركة والفني أيضاً لأداء السهم في البورصة.

د. مراقبة ما تحتفظ به من أسهم للتحديد الجيد لوقت البيع، فيجب أن يكون مالك المحفظة المالية دقيق الملاحظة بالنسبة لأداء الأوراق المالية داخل المحفظة؛ لأنه قد تطرأ أحوال شديدة التقلب على السوق يمكن أن تتسبب في خسائر هائلة، ومن ثم فعلى الأشخاص غير المتخصصين في إدارة المحافظ توكيل الجهة المناسبة حتى تتمكن من إدارة تلك المحفظة، وهناك بعض الأشخاص الذين لا يثقون في أحد لهذا الفعل، ومن ثم فعليهم الدخول في استثمارات صناديق الاستثمار حتى تتمكن من الاستثمار في المحافظ المالية. وفكرة صناديق الاستثمار تقوم على تجميع أموال عدد من صغار المستثمرين لكي تدار بواسطة مؤسسات مالية متخصصة بغرض تحقيق مزايا لا يمكن لهم تحقيقها منفردين.

هـ. تقييم وحساب عائد المحفظة وهو أمر غاية في الأهمية حتى تستطيع الوقوف على الوضع الحالي الذي تمر به المحفظة الخاصة بك سواء كانت أسهماً فقط أو أسهماً وسندات، ويوجد عدد من المقاييس الرياضية التي يمكن من خلالها احتساب كل من العائد والمخاطرة، ومن ثم أداء محفظتك المالية.

وحساب فكرة العائد المتوقع للورقة في المحفظة = نسبة المحفظة المستثمرة في الورقة المالية × معدل العائد المتوقع على الورقة المالية. ثم يتم جمع عوائد كل الأوراق فنصل بذلك إلى العائد الكلي للمحفظة. أما درجة مخاطرة المحفظة فقد تكون أقل من درجة مخاطرة الأوراق المالية التي تكوّن هذه المحفظة؛ وذلك بسبب التنويع.

والتنويع هو الاستثمار في أكثر من ورقة مالية من أجل تخفيض درجة المخاطرة، كما أنه يخفض من درجة المخاطرة من خلال الاستثمار في أوراق مالية ذات خصائص مختلفة بالنسبة للعائد والمخاطرة، وهذا ما يسمى بأثر المحفظة.

إن درجة الانخفاض في المخاطرة التي تتحقق من خلال التنويع تعتمد على درجة الارتباط بين عوائد مختلف الأوراق التي تكوّن هذه المحفظة. ويتم قياس هذه الدرجة من خلال معامل الارتباط. ويمكن إنهاء المحفظة كلياً حينما يحدث انهيار سعري عام في البورصة يترتب عليه هبوط حاد في الأسعار؛ وهو ما يجعل الأسهم في المحفظة غير ذات قيمة.

سادساً: طريقك لصناديق الاستثمار

تلعب صناديق الاستثمار في الأسهم والسندات دوراً مهمّاً في أسواق المال في العالم كوسيلة فعالة في تجميع المدخرات وإتاحة فرص الاستثمار لصغار المستثمرين تحت إشراف أجهزة متخصصة.

والمستثمرون المستهدفون لهذه الصناديق هم الذين لا تتوفر لديهم الموارد المالية الكافية لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية أو تتوافر لهم الموارد المالية، ولكن تنقصهم الخبرة والدراية أو ليس لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك المحافظ.

أما الأوراق المكونة لمحفظة الصندوق فهي ذات تداول عام مثل الأسهم والسندات وأذون الخزانة، وليس من حق المستثمر أن يدعي ملكية أوراق معينة داخل المحفظة، إنما يتمثل حقه فقط في حصة في المحفظة ككل يحصل فيما يقابلها على وثيقة دالة على ذلك.

1 - ماهية الصندوق؟

تتكوّن فكرة صناديق الاستثمار ضمن المفهوم الضيق، في قيام عدد من صغار المستثمرين بتجميع أموالهم لكي تستثمر في أسواق الأوراق المالية بواسطة مؤسسات متخصصة بغرض تحقيق مزايا لا يمكن لهم تحقيقها منفردين، فخبرة مديري الاستثمار ومتابعتهم للتطورات التي تتأثر بها

الأسواق المالية تضمن تحقيق عوائد أعلى مما لو قام المستثمر غير المتفرغ وغير المتخصص باستثمار أمواله بنفسه.

وتؤسس هذه الصناديق على صفة شركة استثمار (Investment Company) تشرف عليها جهات حكومية متخصصة لغرض الرقابة والتوجيه. وتقوم هذه الصناديق بجمع الاشتراكات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم.

ولا يجوز لهذه الصناديق مزاولة أي أعمال مصرفية، وعلى وجه خاص إقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة في العملات أو المعادن النفيسة، كما لا يجوز لهذه الصناديق أن تتعامل في القيم المالية المنقولة الأخرى أو غيرها من مجالات الاستثمار إلا بترخيص خاص وفي حدود نسبة الاستثمار التي يقررها، على أن يقدم الصندوق دراسة تتضمن بياناً بمجالات القيم المنقولة وغيرها من المجالات الأخرى التي يرغب الاستثمار فيها ومبررات ذلك ونتائج الاستثمار المتوقعة.

2 - لماذا الصناديق؟

وتبدو أهمية الصناديق في أن المجتمعات الإنسانية تنقسم منذ القديم إلى فئتين؛ فئة الفائض وتتكون من أولئك الأفراد الذين يتوافر عندهم مدخرات تفيض عن حاجتهم الآنية، وفئة العجز وهم الذين يحتاجون إلى أموال لغرض الاستثمار مثل التجار وأرباب الصناعة... إلخ.

وكانت العلاقة بين هاتين الفئتين في القديم مباشرة، حيث يتم نقل الفوائض المالية إلى فئة العجز من خلال هيكل العلاقات الاجتماعية القائمة كالقرابة والجوار والصداقة والإنتماء إلى نفس المهنة أو القبيلة... إلخ، حيث تكون المعلومات الصحيحة في متناول الفرد، كما أن لديه القدرة على المتابعة والمراقبة والتحصيل بصفة مباشرة.

إلا أن مثل هذا الترتيب كان عاجزاً عن النهوض بحاجات المجتمع بعد أن توسعت النشاطات الاقتصادية، وكبر حجم المجتمعات فلم يعد ممكناً للفرد أن يتحقق من صحة المعلومات التي يقدمها مستخدمو الأموال، كما لا يتمكن من المتابعة والتحصيل للقروض والمشاركات إلا بتكاليف باهظة؛ فولدت البنوك التجارية كمؤسسات غرضها الأساسي التخصص في التحليل الإئتماني وتحقيق اقتصاديات الحجم الكبير في جمع المعلومات وتحليلها فأصبحت وسيطاً ماليّاً يعزل فئة العجز عن فئة الفائض. فأرباب الأموال ليس عليهم إلا الاطمئنان إلى أن المؤسسة

المصرفية التي يودعون أموالهم فيها لديها القدرة المالية لرد الأموال عند حلول الأجل ولا حاجة بهم إلى الاهتمام بالاستخدامات النهائية لأموالهم.

وتضمن المؤسسة المصرفية الأموال لأولئك المودعين؛ لأنها تحصل عليها على أساس القرض، فتستفيد هي من قدراتها الفائقة في جمع المعلومات وتحليلها. فالمخاطرة التي يتحملها المدخر هي مخاطرة البنك فقط، أما مخاطرة الاستثمار فيتحملها بصورة مباشرة البنك وحملة أسهمه وليس المدخر.

وجلي أن هذا التطور أي ظهور البنوك التجارية إنما وقع بسبب التكلفة العالية للحصول على المعلومات، فكان طبيعيّاً لما تحسنت سبل الاتصال، وارتقت وسائل الحصول على المعلومات، وتطورت أسواق المال بحيث أضحت وعاء تتجمع فيه المعلومات الصحيحة والدقيقة والآنية عن أحوال الأسواق ووضع الشركات... إلخ. عند توفر ذلك كله اتجه المدخرون مرة أخرى إلى الرغبة في إلغاء دور الوسيط المالي (البنك التجاري) والاتجاه مباشرة إلى مستخدمي الأموال أي إلى فئة العجز.

إن الفرق الأساسي بين استثمار الأموال في البنك التجاري واستثمارها في أسواق المال هو أن المدخر يتحمل من خلال هذه الصلة المباشرة مخاطرة استخدام الأموال بنفسه، ولذلك جاءت الصناديق الاستثمارية لكي توفر لملايين المدخرين هذه الفرصة.

3 - مزايا الصناديق

تعطي صناديق الاستثمار عدداً من المزايا الاقتصادية، أبرزها توفير حجم كبير من الأموال من خلال تجميع مدخرات عدد كبير من الأفراد، كما أنها توفر القدرة على انتقاء الأوراق المالية، ومتابعتها بواسطة خبراء متخصصين في تحليل وإدارة الأوراق المالية.

يضاف إلى ذلك أن توزيع أموال الصندوق بين عدد من الأوراق المالية في المجالات المختلفة – من حيث التوزيع الجغرافي والمجالات الاقتصادية المختلفة – يقلل المخاطر الاستثمارية. في الوقت نفسه تحقق هذه الصناديق عائد استثمار يفوق – عادة – العائد الذي يمكن تحقيقه من الودائع المصرفية.

وتدل دراسات كثيرة على أن السيولة تعد أكثر العناصر أهمية بالنسبة لصغار المدخرين. ولا ريب أن الاستثمارات المباشرة، وكذلك الفرص التي توفرها البنوك التجارية في الحسابات الآجلة هي أقل سيولة من الصناديق الاستثمارية المفتوحة، وفي كثير من الأحيان أقل منها عائداً.

ومن جهة أخرى فإن السيولة بالنسبة للحجم الصغير من الاستثمار ربما تكون عالية التكاليف حتى عند التوظيف في الأسهم وما شابهها من الأوراق المالية، ويعود ذلك للرسوم التي تتضمنها عمليات البيع والشراء من رسوم التسجيل وأجور السمسرة. ولذلك يمكن القول: إن صناديق الاستثمار توفر سيولة عالية بتكاليف متدنية للمستثمرين لا يمكن لهم الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر.

غير أن هذه المزايا لا تتحقق إلا بأن يكون لصندوق الاستثمار المشترك سجل أداء جيد ليشجع المستثمرين على الدخول إليه. بيد أن سجل الصندوق مهما كان حافلاً فيجب ألا يعتبر ضماناً لتحقيق أداء مشابه في المستقبل. وحتى أفضل المديرين لا يستطيع أن يحقق الأرباح في سوق أسهم تتراجع فيها الأسعار بشكل متواصل. فلا بد إذن للمستثمرين في صناديق الاستثمار المشتركة أن يكونوا على دراية بالمخاطر التي قد تتعرض لها هذه الصناديق قبل أن يقدموا على الاشتراك فيها.

وإليكم بعض المعايير المهمة التي يتم على أساسها اختيار الصندوق، وأبرزها:

- سعر الوحدة الاستثمارية في الأسهم والسندات للصندوق.

- ازدياد أو تراجع حجم الصندوق.

- نجاح الصندوق في تحقيق أهدافه المعلنة، من العائد السنوي المتوقع على الاستثمار، وإمكانية توزيع أرباح.

- حجم السيولة المتوفرة في الصندوق وإمكانية قيام المستثمر بتسييل استثماره أو الخروج من الصندوق.

- أداء الصندوق في السابق ومؤهلات القائمين على إدارته.

- مصداقية المؤسسة التي تروج وتدير الصندوق.

4 - ضوابط الاستثمار

يكون استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية في الحدود ووفقاً لعدد من الشروط التي قد تختلف من نظام مالي إلى آخر، ومنها:

- ألا تزيد نسبة ما يستثمر في شراء أوراق مالية لشركة واحدة على 5% من أموال الصندوق وبما لا يتجاوز 10% من أوراق تلك الشركة.

- ألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى على 10% من أمواله وبما لا يتجاوز 5% من أموال كل صندوق مستثمر فيه.

- يجب على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار وفقاً لشروط الاسترداد الواردة بنشرات الإكتتاب في هذه الوثائق.

- يجب على الصندوق عدم اتباع سياسة من شأنها الإضرار بحقوق أو مصالح حملة وثائق الاستثمار.

- يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمار اسمية بقيمة واحدة. ويوقع على الوثيقة عضوان من أعضاء مجلس إدارة الصندوق – يعينهما المجلس – والمدير المسؤول، وتكون للوثائق أرقام مسلسلة، ويجب إخطار الهيئة بنموذج وثيقة الاستثمار قبل إصدارها للإكتتاب.

سابعاً: المضاربة على العملات "الفوركس"

كلمة "الفوركس" تعني باختصار المضاربة في سوق العملات الأجنبية أو في البورصات العالمية للنقد الأجنبي، وهي مرادف لكلمة "Foreign exchange" في اللغة الإنكليزية، وتتم المضاربة في صورة شراء وبيع للعملات الأساسية في العالم مثل الين الياباني JPY، والجنيه الإسترليني GBP، والفرنك السويسري CHF، واليورو EURO.. وذلك في مقابل الدولار الأميركي.

وبمعنى أبسط فإنه يتم شراء وبيع تلك العملات بالدولار الأميركي أو العملات الأخرى فيما بينها مما يعرف بالتقاطعات؛ أي عملة مقابل عملة أخرى في القيمة، ويعتبر نشاط المضاربة في العملات الأجنبية من أربح أنشطة المضاربة في البورصات، وأكثرها مخاطرة أيضاً، بسبب التقلبات الشديدة التي تتميز وتتحرك بها العملات صعوداً وهبوطاً أمام الدولار الأميركي أو العملات فيما بينها، ولا يوجد حد أدنى للربح طالما أن السوق مع المضارب وفي اتجاه الربح.

وتتركز عمليات المضاربة على العملات في بورصة العملات، ولكن هناك أنواع أخرى من البورصات هي: بورصات الذهب والفضة، البترول، الأسهم والسندات، والحاصلات الزراعية، والطاقة. إلا أن بورصات العملات تتميز عن كل البورصات الأخرى باختلاف المؤشرات واختلاف التحليلات الفنية والأرباح أيضاً.

والقاعدة الأساسية التي تحكم المضاربة في العملات تتلخص في جملة من أربع كلمات هي: إيقاف الخسارة وإيقاف الربح Stop loss and stop profit)) بمعنى أنه يجب قطع الربح ووقف التعامل والمضاربة؛ لأن السوق يمكن أن يعكس الاتجاه، وقطع الخسارة لأن الخسارة يمكن أن تستمر.

ويهدف سوق المضاربة في العملات الأجنبية إلى تعويض الخسارة الناتجة من عمليات التجارة الفعلية نتيجة تغيّر سعر الصرف؛ لأنه لا يمكن تثبيت أسعار الصرف عالميّاً. كذلك يعمل هذا النشاط على الانتقال السريع لرؤوس الأموال بين الدول دون عوائق أو قيود عليها.

1 -أنواع المضاربة

تنقسم المضاربة على العملات إلى عدة أنواع:

أ. المضاربة الآنية: وتعرف باسم spot، وتتحرك فيها أسعار العملات بين ثانية وأخرى، وهي تستلزم أن يكون المضارب أمام شاشات الأسعار دائماً، ويتميز هذا النوع من المضاربات بالسرعة، وأنه يمكن أن يتم إجراء عدد كبير من العمليات في اليوم الواحد ولا يمكن تحديد الربح أو الخسارة فيها.

ب. المضاربة على عقود المستقبل **Future**: وهي المضاربة على العملات في المستقبل بناء على سعر مستقبلي متوقع؛ حيث يتم العمل فيها وفق تقنية مختلفة عن أنواع المضاربات الأخرى، وفي الغالب تخضع لتوقعات المضاربين المبنية على ما يتوفر لديهم من بيانات ومعلومات عن حركة العملات الحالية والمستقبلية واقتصاديات الدول.

ج. **مضاربة المشتقات وتعرف باسم options**: وهو نوع يعتمد على خطط معينة لدخول السوق والخروج منها، ويتم تحديد نسبة الخسارة التي يمكن تحملها قبل بدء المضاربة، وأهم ما يميز هذا النظام أنه يتم تجهيز الخطط والدخول بها إلى السوق، وحالياً تبيع شركات الاستشارات في هذا المجال أقراصاً ممغنطة أو CD عليها تلك الخطط، ويمكن أن تصل تكلفتها إلى 250 ألف دولار للقرص الممغنط الواحد، ويكون المضاربون في هذا المجال من الشركات الكبرى، وفي هذه النوعية من المضاربات يتم الربط بين أسعار الصرف ومتغيرات أخرى مثل أسعار النفط أو أسعار الذهب أو أسعار إحدى السلع مثل القمح وغيره.

د. **المضاربة التبادلية**: وهذا النوع يقتصر على أصحاب شركات التصدير والاستيراد؛ حيث تتم المضاربة على ثبات قيمة العملة، ويكون الربح للمصدّر والمستورد من إجمالي تغيير أسعار الصرف لعمليات التصدير والاستيراد معاً.

2 - إدارة المخاطر في عمليات المضاربة

نظراً لأن سوق المضاربة على العملات كثيرة التقلبات؛ ويترتب على ذلك مخاطر كبيرة؛ لذا يجب عمل إستراتيجية من المضارب لتلافي المخاطر وتتمثل أهم معالم تلك الإستراتيجية في الآتي:

أ. ألا تتم المضاربة (عمليات البيع والشراء) باستخدام رأس المال بالكامل، ولكن بنسبة منها وهي 10% من رأس المال، بحيث يكون باقي رأس المال بمثابة تأمين لاتجاهات السوق العكسية، ويعتبر الدخول بكامل رأس المال من عمليات المقامرة.

ب. عمل نقطة يتم وقف التعامل عندها وإنهاء عملية المضاربة في حالة الاتجاهات العكسية للسوق.

ج. دراسة الأخبار العالمية وتحليلها، سواء كانت أخبار سياسية أم اقتصادية وكذلك دراسة الطرق الفنية مثل: معرفة أشكال منحنيات العملة والنظر للحزم الجاهزة وما بها من مؤشرات تدل على اتجاه السوق سواء صعوداً أم هبوطاً.

3 - أسس المضاربة في أسواق النقد

يتسم سوق المضاربة في النقد بعدد من السمات تتمثل في:

أ. العمل في البورصات العالمية لمدة خمسة أيام في الأسبوع، ويتم التوقف يومي السبت والأحد، ويكون العمل في الأيام الخمس لمدة 24 ساعة يوميّاً دون توقف.

ب. تكون فرص الدخول في السوق غير محدودة؛ حيث تتم على مدار اليوم ووفقاً لاختبارات متعددة حسب العملات، كذلك تكون هناك فرص شبة مؤكدة لعمل الأرباح بسبب التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال والتحويلات الكثيرة بين العملات.

ج. لا يوجد في هذا المجال تكاليف سوى العمولة التي يأخذها السمسار عن كل عملية دخول أو خروج من السوق.

د. يتم العمل بنظام 100 دولار يساوي Lot أي عند إجراء عملية شراء يتم شراء واحد Lot أو اثنين حسب اتجاه السوق.

ه. يمكن إجراء عملية البيع قبل عملية الشراء في هذا المجال، لكن كل عملة تباع يجب أن تقفل بعملية شراء، وكل عملية شراء يجب أن تقفل بعملية بيع وهكذا، وبذلك تكون فرصة الحصول على أرباح لا ترتبط باتجاه حركة العملة الصعودي أو الهبوطي، وكذلك يمكن الحصول على أرباح سواء كانت قيمة العملة ترتفع أم تنخفض.

و. يحق للمضارب سحب أي مبلغ مستثمر في أي وقت يشاء أو تحويل أي جزء من الأرباح لحسابه البنكي في أي وقت يشاء.

ز. لا تتم عمليات البيع والشراء إلا بإذن شخصي من المضارب، ويكون على هيئة إيصال مكتوب من العميل للسمسار ويجب موافاة المضارب بكشف الاستثمارات حيثما رغب هو

ذلك أو طلبه أو على صورة تقرير يومي يرسل للمضارب من قبل السمسار.

ح. تتميز بورصات العملات بالشفافية التامة؛ حيث تكون المعلومات متاحة لجميع المضاربين في نفس الوقت وليست مقتصرة على فرد معين أو دولة معينة.

ط. المؤثر الأساسي في سوق بورصات العملات هو العوامل الاقتصادية والسياسية وعلاقات الدول فيما بينها، هذا بالإضافة إلى عوامل ومتغيرات حقيقية بعيدة عن الشائعات، ولا يمكن التأثير على السوق من قبل أي دولة أو أن يكون السوق لصالح جهة معينة، والجميع ملتزم بالشراء والبيع في السوق طبقاً للسعر المعلن وطبقاً لما يقتضيه توازن السوق في هذا المجال.

ثامناً: حقوقك كمستثمر

لا يمكن لأي شخص يملك أسهماً يتم تداولها في البورصة أن يطوّر أداءه الاستثماري دونما معرفة ووعي بحقوقه التي أتاحتها قوانين الشركات وأسواق الأوراق المالية في معظم الدول العربية، إلا أن طبيعة المساهمين الذين يغلب على كثير منهم طابع الاستثمار للمضاربة، وصغر حجم المساهمات، وقلة الخبرة المالية والمحاسبية جعلتهم لا يستفيدون من تلك الحقوق.

ومن أبرز حقوق المساهمين في الشركة التي يتم تداول أسهمها في البورصة الحق في الملكية ونقلها، وكذلك في الأرباح التي تحققها الشركة، كما أن له أيضاً نصيبا في حصيلة تصفية الشركة، واتخاذ القرارات داخل الشركة التي يساهم فيها، ومن ذلك الحضور والتصويت في الجمعيات العمومية للشركة، وإمكانية انتخاب وعزل مجلس الإدارة.

وللمساهم أيضاً الحق في الرقابة على إدارة الشركة من خلال الاطلاع والحصول على المعلومات والبيانات عن أداء الشركة، ومحاسبة مجلس الإدارة وتوجيه الأسئلة إلى مراقب الحسابات، وكذلك حق الشكوى للجهات الإدارية المختصة مثل الهيئة العامة لسوق المال، وهيئة الاستثمار في الحالة المصرية أو ما يماثل تلك الجهات في الدول العربية الأخرى.

1 - التشريعات وحماية الحقوق

وقد سعت معظم القوانين التي تحكم البورصات العربية إلى حماية المتداول وتوفير الأدوات التي تكفل له الأمان الاستثماري؛ فعلى سبيل المثال في المملكة الأردنية أتاح قانون الشركات رقم 22 لسنة 1997 وقانون الأوراق المالية رقم 23 لسنة 1997 سهولة تسجيل وانتقال الملكية وحق المساهم في الاطلاع على البيانات التي تخص عمل الشركة وحق حضور الهيئة العامة العادية وغير العادية، وكذلك حقه في التصويت والمشاركة بأرباح الشركة، والمعاملة المتكافئة للمساهمين؛ حيث أن جميع الأسهم لها نفس الحقوق وعليها نفس الالتزامات.

كما أن هناك إلزاماً للشركات بالإفصاح عن أعمالها الأولية خلال 45 يوماً من انتهاء سنتها المالية وكذلك الإعلان أو التصريح فوراً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث هامة من المحتمل أن تؤثر على موقف الشركة.

أيضاً في مصر فإن القوانين تلزم الشركات المقيّدة بالبورصة بالإفصاح عن المعلومات وذلك بتحديد مسؤول للعلاقات مع المستثمرين تكون مهمته الرد على استفسارات المساهمين والمستثمرين، إلا أن الأمر ما زال يحتاج إلى اهتمام أكثر. والتعليمات ذاتها التي تنص على الشفافية والمعلومات الكاملة – التي يجب على المتداول في البورصة أن يحصل عليها – تم النص عليها في قوانين السعودية وقطر والبحرين والإمارات.

2 - أهمية القوائم المالية

ومن وسائل حماية المتعاملين بالبورصة أيضاً إلزام جميع الشركات بالانتهاء من إعداد ومراجعة ونشر القوائم المالية السنوية خلال ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية، وقيام مراجعي الحسابات بمراجعة نشرات طرح الأوراق المالية وفقاً لقواعد المحاسبة والمراجعة الدولية وضرورة تضمين تقرير مراقب الحسابات شهادة واضحة عن صحة ما ورد بنشرة الطرح وتحفظاته في حالة وجودها، وإنشاء صندوق تأمين المتعاملين في مجال الأوراق المالية ضد المخاطر غير التجارية وصندوق ضمان التسويات المالية لمراكز المتعاملين في الأوراق المالية.

وعلى سبيل المثال يشير الواقع العملي بالبورصة المصرية إلى أن إرسال الشركات المقيدة بها لقوائمها المالية يبدو واضحاً أكثر بين شركات الإكتتاب العام، ويصل عدد الشركات الملتزمة بالإرسال نحو 130 شركة أكثرها من الشركات غير الخاضعة لمراجعة الجهاز المركزي

للمحاسبات، أما الشركات التي ما زالت بها نسبة ملكية عامة وتخضع لتدقيق الجهاز المركزي للمحاسبات فتتأخر في إرسال ميزانياتها نتيجة تأخر جهاز المحاسبات في مراجعة قوائمها المالية.

فإذا كانت البورصة تطلب القوائم خلال 45 يوماً من انتهاء الفترة المطلوب عنها القوائم فقد تم مد تلك الفترة إلى 60 يوماً للشركات التي يراجع جهاز المحاسبات ميزانياتها، ومع ذلك تتأخر في إرسال قوائمها خلال الفترة المطلوبة. ورغم إقرار غرامات على التأخر في إرسال القوائم المالية، فإنه على المستوى العملي لم يتم الأخذ بذلك بعد.

وإذا كانت هناك نحو 130 شركة ترسل القوائم مع التأخر في توقيت الإرسال فإن هناك شركات كثيرة أخرى لا ترسل قوائمها لشهور عديدة، وكذلك لا تنشر تلك القوائم، ومنها بنوك معروفة وكثير من شركات القطاع الخاص، حيث يغلب على كثير من رجال الأعمال المعروفين في الساحة الاقتصادية المصرية عدم نشر قوائم شركاتهم مثل: شركات أحمد بهجت وشفيق جبر وإبراهيم كامل وغيرهم.

3 -غياب الرعاية الاستثمارية

وتشير الظروف العملية للاستثمار بالأوراق المالية بالسوق المصرية إلى أن هيئة سوق المال كجهة مشرفة على السوق تتجاهل عادة ظروف انخفاض الأسعار بالسوق، ولا يتحدث المسؤولون بها إلا بعد انتهاء موجات الهبوط، ومن ثم الحديث عن تحسن الأسعار وربطها بأسباب غير واقعية في كثير من الأحيان، والثقة بشركات الوساطة كجهة لنصح المتعاملين محدودة، فهي تهدف أساساً للحصول على العمولة سواء من البائع أو من المشتري، ومن ثم يهمها إتمام الصفقات بغض النظر عن الأضرار بأي من الطرفين، كما أن لبعض الجهات الخارجية التي تصدر تقارير عن السوق مصلحة في توجيه السوق وجهة معينة، ومن هنا فليست مبرأة من الغرض.

وهكذا ما زال صغار المتعاملين بالسوق المصرية بلا جهة محايدة يمكنهم اللجوء إليها لطب النصح والمشورة الاستثمارية، ولقد ظهرت في فترة سابقة فكرة إقامة جمعية أو رابطة للمتعاملين أسوة بالجمعية التي تضم شركات الوساطة، إلا أن الفكرة لم تظهر لحيز الوجود، حتى فكرة نوادي الاستثمار التي جاء بها قانون سوق رأس المال المصري منذ عام 1992 والخاصة بإنشاء نوادي

للاستثمار تقوم بنشر الوعي، والتدريب للفئات المختلفة وتهيئتهم للتعامل بالبورصة.. لم يظهر أي منها إلى حيز الواقع.

الأمر نفسه حاصل بالنسبة لجماعة حملة وثائق صناديق الاستثمار التي جاء بها القانون منذ عام 1992؛ فلم تشهد السوق ظهور أي منها، فرغم أن جماعة حملة السندات منصوص عليها قانونيا منذ نحو ربع قرن فإن الواقع لم يشهد إلا ظهور جماعة واحدة لسندات إحدى الشركات رغم وجود العديد من السندات بالسوق المصرية، لكن المستثمر الصغير لا يمكنه عمليا القيام بتنويع استثماراته ما بين عدة قطاعات للنشاط داخل البورصة أو التنويع ما بين الأسهم والسندات ووثائق الاستثمار بسبب قلة المبالغ المخصصة للاستثمار، وكذلك لا يستطيع متابعة أحوال الشركات التي يحتفظ بأسهمها وحضور جمعياتها العمومية ومتابعة أحوال المنتجات والخدمات التي تنتجها أو تقدمها محلياً وإقليمياً وعالمياً، كذلك لا تتوافر لديه الخبرة الفنية لتحليل البيانات المالية الصادرة عن الشركات.

ومن هنا كان الملاذ في صناديق الاستثمار التي تعالج كل تلك المشاكل، إلا أن التدهور الذي أصاب أداء الصناديق العاملة بالسوق المصرية خلال عامي 2000 و2001 قد قلل الثقة فيها كمنفذ لدخول صغار المستثمرين البورصة، ورغم تغيّر الصورة عام 2004 وتحسّن أسعار الأسهم بالبورصة المصرية فإن الثقة بالصناديق ما زالت مفتقَدةً بدليل أن صندوق استثمار جديداً رأس ماله خمسون مليون جنيه فقط قد لاقى صعوبات في تغطية وثائق استثماره، رغم أن الجهة المؤسسة له قد ساهمت بنحو خمسة ملايين جنيه به.

4 - الحوكمة.. فرص للحماية

وخلال السنوات الأخيرة أخذ عدد من البلدان العربية في الاهتمام بتطبيق المبادئ الأساسية لحوكمة الشركات والتي صاغتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية التي تشمل خمسة مجالات هي: حقوق المساهمين، والمعاملة المتكافئة للمساهمين، ودور أصحاب المصالح، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة.

ويظل مفهوم حوكمة الشركات غير مقصور على النواحي التشريعية فقط، بل يحتاج إلى معالجات من الناحية الثقافية والاجتماعية والسياسة والمالية، وخاصة أن هيكل الملكية في معظم

الدول العربية يتسم بسيطرة الشركات المغلقة والعائلية والتي لا يتم تداولها بالسوق، مما يتطلب تشجيع صغار المستثمرين على المشاركة في ملكية الشركات من خلال تقديم الحوافز اللازمة لجذبهم.

أيضاً من المهم إيجاد كوادر إدارية جيدة وتطوير أداء القائمين على إدارة الشركات، مما يؤدي لإنشاء مجلس للمديرين في مصر لتحسين أداء مجالس إدارات الشركات، كذلك وجوب الكشف عن البيانات الخاصة بأعضاء مجلس الإدارة والمجموعات المرتبطة بالشركة ومساهماتهم هم وأقاربهم من الدرجة الثانية في رأس مال الشركة أو الشركات التابعة لها.

كذلك يجب إلزام الشركات بتشكيل لجان مراجعة على أن يكونوا من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، ويمكن استكمال عضوية اللجنة من الخبراء من خارج الشركة باعتبارها همزة الوصل بين إدارةِ المنشأة، والمُراجِع الخارجي.

ومن المعوقات التي تواجه تفعيل المزيد من إجراءات حوكمة الشركات في مصر وبعض الدول العربية وجود بعض الثغرات القانونية ومنها ما يرتبط بالاتجار الداخلي وارتباطه بالمعلومات المتاحة لهؤلاء ومسؤوليات مجلس الإدارة، والمجموعات المرتبطة وتضارب المصالح وغيرها من الأمور التي تتطلب إحكام الرقابة عليها إلى جانب استكمال بعض القوانين، ومنها في مصر قانون سوق المال الجديدة وقانون تنظيم مهنة المحاسبة والمراجعة وقانون الشركات الموحد.

وهكذا تزخر التشريعات العربية بالعديد من الحقوق والمزايا للمساهمين بالشركات والمتعاملين بالبورصة، إلا أن قليلاً من هؤلاء من يمارس تلك الحقوق لأسباب عديدة منها دخول بعضهم ميدان البورصة بلا فهم لأبعادها، إلى جانب تغلّب الرغبة في الربح السريع، وتغلّب الاتجاه للمضاربة، وقلة تواجد المستثمر طويل الأجل، وتفشي ظاهرة القطيع في الدخول والخروج من البورصة تقليداً للآخرين باعتبارها فرصة للكسب السريع.

تاسعاً: أهم مصطلحات البورصة

المصطلح	التعريف

سوق إصدار الأوراق المالية (السوق الأولية)	يتم في نطاقها التعامل مع الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة؛ وذلك عن طريق ما يسمى بالإكتتاب، سواء تعلّق ذلك بإصدار الأسهم عند تأسيس الشركات الجديدة أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس أو بإصدار السندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل. والإكتتاب في الأسهم قد يكون خاصاً (مغلقاً) أي مقصوراً على المؤسسين وحدهم وقد يكون عاماً؛ وذلك عن طريق طرح كل أو بعض أسهم الشركة على الجمهور للإكتتاب فيها. أما الإكتتاب في السندات فغالباً ما يكون عاماً، حيث يتم اللجوء إلى الجمهور للإكتتاب في السندات.
سوق تداول الأوراق المالية (السوق الثانوية)	يتم في نطاقها التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية وتم الإكتتاب فيها. ويشمل تداول هذه الأوراق المالية بالسوق الثانوية البيع والشراء بين حاملها وأي مستثمر آخر؛ لذا فالملاحظ في هذه السوق أن متحصلات بيع الأوراق المالية لا تذهب إلى الجهة التي أصدرتها بل تذهب إلى حاملي هذه الأوراق الذين يحصلون على ناتج عملية البيع؛ فهم يتحملون الخسائر (في حالة نقص سعر بيع الورقة عن سعر شرائهم لها)، كما أنهم يجنون الأرباح (في حالة زيادة سعر بيع الورقة عن سعر شرائهم لها). وهذه السوق إما أن تكون منظمة وتدعى حينئذ بـ "البورصة" أو غير منظمة وفي هذه الحالة يتم تداول الأوراق المالية خارج البورصة، وذلك من خلال البنوك والصيارفة وسماسرة الأوراق المالية
الأسهم	تمثل ملكية في شركة ما، ويتم الإشارة إليها أحياناً بمصطلح "حصة" في شركة. وتاريخياً تميل الأسهم إلى الارتفاع في القيمة بمرور الوقت. كما أنها تتمتع بآفاق لتحقيق أداء أفضل من أنواع الاستثمار الأخرى على المدى الطويل. ورغم ذلك فإن الأسهم تكون عرضة لتقلبات سعرية أكبر من الأدوات المالية الأخرى.
السندات	هي عبارة عن قروض يقدمها المستثمرون إلى المؤسسات والحكومات؛ حيث يقوم المستثمر (المقرض) بالحصول على

	سعر فائدة محددة نظير إقراض أمواله لفكرة ما، وفي المقابل تحصل الحكومة أو الشركة (المقترض) على الأموال التي تحتاجها، كما يحصل المستثمر أيضاً على مبلغ استثماره الأصلي – المبلغ الأساسي أو سعر إصدار السندات – الذي يستحق في نهاية أجل محدد، ويمكن إصدار السندات لفترات تصل إلى ثلاثين عاما، ويتم تصنيفها حسب جودتها أو احتمالات تسديد قيمتها.
التداول	تستخدم هذه الكلمة لوصف التعاملات بوحدات الصناديق: الأسهم والسندات وغيرها.
الخصم	يستخدم هذا اللفظ عادة لوصف الموقف عندما يتم تداول أسهم أو سندات أو وحدات في صندوق مقفل، بسعر لا يعكس قيمتها بشكل كامل، ويعني ذلك بالنسبة للشركات التعامل بسعر يقل عما هو موضوع في تقاريرها، في حين أنه يعني بالنسبة للصناديق التعامل يقل عن القيمة الكامنة لموجوداتها، كما يعني بالنسبة للسندات التعامل بسعر يقل عن قيمتها لدى تسييلها.
تنويع الاستثمارات	يعني بتوزيع الأموال المستثمرة على أنواع مختلفة من الاستثمارات أو المصدرين للأوراق المالية، في محاولة لتقليص مخاطر الاستثمار.
توزيع الأرباح	توزيع جزء من أرباح الشركة على المساهمين، وقد جرت العادة على أن تقوم الشركات الكبرى والمستقرة فقط بتوزيع أرباح على المساهمين، في حين تقوم الشركات الصغيرة بإعادة استثمار أرباحها لضمان استمرارية نموها.
العائد الحالي	العائد هو ما تكسبه فعلاً من موجوداتك من السندات، أما العائد الحالي فهو يمثل النسبة بين الفائدة التي تكسبها إلى القيمة السوقية الفعلية للسند، وهو يوضح بالنسبة المئوية: الفائدة السنوية مقسومة على القيمة السوقية الفعلية للسند = العائد الحالي.

	العائد الحالي يمكن أن يتغيّر اعتماداً على القيمة السوقية للسند.
البورصات الصاعدة	هي أسواق للأوراق المالية، إما صغيرة الحجم، وإما أنه لم يمضِ تاريخ طويل على بدء تشغيلها بالمقارنة مع أسواق الأوراق المالية الرئيسية.
المتفائلون بأداء السوق	مؤيدو السوق الصاعدة: أشخاص أو شركات ذوو وجهة نظر متفائلة بشأن الأداء المتوقع للسوق بشكل عام أو لسهم معين، ويعتقد هؤلاء الأشخاص أو الشركات بأن السوق سوف تأخذ مجرى تصاعدي.
المتشائمون بشأن أداء السوق	مؤيدو السوق الهابطة: يطلق هذا اللفظ على الأشخاص أو الشركات الذين تكون لديهم توقعات سلبية بشأن أداء السوق بشكل عام أو أداء سهم محدد. فالأشخاص أو الشركات المتشائمون بشأن أداء السوق (أو السهم) يعتقدون أنها ستأخذ منحنى تراجعي.
المحافظ الاستثمارية	هي عملية استثمار لمجموعة من الناس يتم تجميع جزء من مدخراتهم بهدف المنفعة المشتركة. ويتم إدارة المحفظة الاستثمارية (الجامعة للأموال) من قبل مدير يسمى بمدير المحفظة، وهو إما أن يكون شخصاً منفرداً أو من قبل مجموعة لإدارة هذه الاستثمارات بصورة يومية، وتعتمد عملية استثمار هذه الأموال على نوع الاستثمار المختار مثل موجودات في الأسهم، والسندات، وأسواق الأموال أو من خلال تركيبة مشتركة. هذه المحافظ تمنح للمستثمر عدة امتيازات، منها: أولاً: القدرة الشرائية للمحفظة في عدة خيارات استثمارية نظراً للقوة الشرائية التي تتمتع بها بسبب الأموال المجمعة، ومن خلال التنويع بهذه الطريقة يتم تقليل عنصر المخاطرة في حال عدم قدرة أحد أو أكثر من هذه الموجودات على تحقيق العائد المرجو منها. ثانياً: بسبب القدرة الشرائية المجتمعة، فإن المحفظة قادرة على الشراء والبيع بكميات؛ الأمر الذي يمكّنها الشراء بأسعار مخفضة

	وهي ميزة لا يتمتع بها المستثمر الواحد. ثالثاً: الخبرة المتوفرة لدى مدير المحفظة ميزة لا يتمتع بها المستثمر الشخصي، كما أن الموارد المتاحة لمديري المحافظ غير ممكنة للمستثمرين العاديين، ومنها القدرة على زيارة هذه الشركات ودراسة أوضاعها المالية. وأخيراً يقوم مدير المحفظة بالإدارة الإدارية للمحفظة؛ الأمر الذي يعفي المستثمر من المتابعة اليومية للأعمال الورقية، هذه العوامل مجتمعة: التنويع، خفض التكلفة، والإدارة المؤهلة تجعل من المَحافظ الاستثمارية إحدى أفضل الوسائل للاستفادة من الاستثمار بالأسواق العالمية، ولكن ليس بالضرورة كل المحافظ تلائم المستثمرين.
صناديق الأسواق المالية	تستثمر صناديق الأسواق المالية أموالها في سندات دين قصيرة الأجل عالية الجودة، مثل شهادات الإيداع، والسندات الحكومية والأوراق التجارية عالية التصنيف، وعندما تقدم صناديق الأسواق المالية توزيعات أرباح فإنه يمكن إعادة استثمار هذه الأرباح أوتوماتيكياً أو دفعها، إلا أن حجم التوزيعات يتباين حسب ظروف السوق. وتصنّف صناديق الأسواق المالية على أنها استثمارات تتسم بالتحفظ، وهي قد تكون مناسبة للأشخاص الذين يستثمرون أموالهم لفترة زمنية قصيرة أو الذين لا يرغبون في المخاطرة برأس المال المستثمر.
صناديق السندات	تستثمر صناديق السندات أموالها بشكل رئيسي في السندات، وهي تشمل شهادات الدين الصادرة عن الشركات والحكومات، وقد تدفع صناديق السندات توزيعات أرباح منتظمة؛ ولهذا فإنها قد تكون مناسبة للمستثمر الراغب في الحصول على دخل مستقر. ومثلما هو الحال مع صناديق الأسواق المالية فإن حجم الدخل الذي توزعه صناديق السندات يتباين حسب ظروف السوق. وتختلف صناديق السندات عن صناديق الأسواق المالية في مجالين رئيسيين: أولهما أنها تحقق عائدات أعلى (بفضل أجل استحقاقها الأطول وتباين جودة استثمارها)، وثانيهما أنها تمتاز بدرجة أعلى من التقلبات السعرية (بسبب تذبذب الأسعار).

	ويعني هذا التذبذب أن هناك احتمالاً لفقدان جزء من استثمارك، اعتماداً على الفارق بين سعر الوحدة لدى الشراء والبيع (وبالطبع فإن تحرّك السعر يمكن أن يكون أيضاً لصالحك).
الدخل	يوزع الصندوق الاستثماري أرباحاً على حملة الوحدات من حصيلة توزيعات أرباح وفائدة موجوداته من الأوراق المالية ضمن محفظته الاستثمارية، ويمكن للمستثمرين الاختيار بين تسلّم هذه التوزيعات أو إعادة استثمارها، وقد تخضع توزيعات الأرباح (سواء تم دفعها للمستثمر أو أعيد استثمارها) للضرائب، سواء في الدولة المسجّل بها الصندوق الاستثماري أو في الدولة التي يقيم بها المستثمر.
مخاطر التضخم	هي المخاطر المرتبطة باحتمال أن يؤدي التضخم أو الارتفاع في كلفة المعيشة إلى تآكل جزء من القيمة الحقيقية للاستثمار.
الأدوات المالية	يشمل لفظ الأدوات المالية كلا من الأسهم والسندات وأدوات الدين.
الفائدة	هي المبلغ الذي يدفعه المقترض كتعويض عن استخدام المال المقترض أو المبلغ الذي يتلقاه عن إيداع أموال في مؤسسة مصرفية أو غيرها، ويكون هذا المبلغ محدداً على شكل نسبة مئوية سنوية من المبلغ الأصلي.
أسهم الشركات ذات رؤوس الأموال الكبيرة	هي أسهم الشركات التي لا تقل القيمة السوقية لكل منها عن 5 مليارات دولار.
السيولة	هي حجم الأموال النقدية المتاحة للاستثمار، ويحتفظ الصندوق الاستثماري بما يعادل 5% من إجمالي موجوداته على شكل سيولة نقدية. إلا أن حجم هذه السيولة قد يرتفع أو ينخفض حسب الحاجة؛ فعلى سبيل المثال إذا ظهرت مؤشرات على أن السوق التي يستثمر فيها الصندوق على وشك التراجع فإنه يمكن لمدير الصندوق زيادة السيولة بشكل مؤقت من خلال تسييل نسبة من موجودات الصندوق.

مخاطر السوق المالية الناتجة عن تغيّر في الأوضاع	هي المخاطر الناتجة عن ارتفاع أو انخفاض في أسعار الإئتمان، هذه المخاطر هي نتيجة لتغيرات قد تطرأ على الأوضاع السياسية والاقتصادية وعلى الشركات تؤثر بدورها على السوق المالية.
حلول الأجل أو تاريخ حلول الأجل	هو التاريخ الذي يستحق فيه دفع المبلغ الأصلي أو القيمة الاسمية للسند إلى حامله.
التقرير السنوي	هو تقرير عن عمليات الشركة عن السنة المنتهية، ويمثل التقرير وثيقة مفيدة جداً لحملة الأسهم، تتيح لهم متابعة أداء الشركة؛ وبالتالي استثماراتهم فيها، ويتضمن التقرير السنوي عادة: قسم يوضح فلسفة الشركة أو كيفية قيامها بأعمالها، ويحدد هذا القسم ما تعتبره الشركة رسالتها الحضارية التي تميّزها عن الشركات المشابهة أو المنافسة لها. البيانات المالية: وتشمل حسابات الأرباح والخسائر ونتائج عمليات العام والميزانية العمومية، وتظهر الميزانية العمومية، موجودات ومطلوبات الشركة في نهاية ذلك العام المالي بالمقارنة مع العام المالي السابق. تقارير مفصلة عن كل قطاع من عمليات الشركة، وقد تلقي هذه التقارير الضوء على أي حلقة ضعيفة في بنيتها الإدارية. تقرير للمدققين يؤكد فيه أن الأرقام والبيانات الواردة ضمن التقرير السنوي، خضعت للتدقيق من قبل مدققين خارجيين، وما إذا كانت تعكس صورة صحيحة وعادلة للأوضاع المالية للشركة.
دليل الإكتتاب	دليل الإكتتاب يضم وصفاً مفصلاً للصندوق الاستثماري أو الشركة، وفي حالة الصندوق يوضح هذا الدليل أهداف الصندوق وكيفية استثمار أمواله والرسوم والنفقات المرتبطة بإدارته.
المحفظة	لفظ يستخدم لوصف مجموعة أو تشكيلة من الأسهم والسندات.

المدرجة للتداول	لفظ قديم يشير إلى الشركات المدرجة للتداول في الأسواق المالية.
تسييل الموجودات	عندما يقوم مستثمر بتسييل موجوداته من الوحدات في صندوق؛ فإنه يقوم ببيع وحداته، كما يستخدم هذا اللفظ للإشارة إلى التاريخ الذي يتم فيه تسديد القيمة الرسمية للسند.
العمولة	هي رسم البيع المبدئي الذي يضاف إلى سعر وحدات الصندوق أو يخصم من قيمة الاستثمار، وتسمى: الصناديق التي لا تفرض رسم بيع مبدئي.
صافي الموجودات	إجمالي موجودات الصندوق أو الشركة. مخصوم منه إجمالي مطلوبات نفس الصندوق أو الشركة.
وكيل اسمي	يكون في العادة شركة، غير أن اللفظ يمكن أن يشير أيضاً إلى شخص، ويمكن استخدام الوكيل الاسمي لحفظ أسهم نيابة عن طرف ثالث، بدون أن تكون هناك حاجة؛ لأن يكشف الطرف الثالث عن هويته. وتستخدم الوكالات الاسمية للحسابات في الغالب، عندما تتم إدارة عدد كبير من حسابات العملاء.
سعر العرض	هو السعر الذي يستطيع به المستثمر شراء أسهم أو وحدات في صندوق ما. وفي حالة الصندوق الاستثماري الذي يتضمن رسم بيع فإن هذا السعر يمثل صافي قيمة الموجودات، بالإضافة إلى رسم البيع، وفي حالة الصناديق التي لا تتضمن رسم بيع فإنه يعادل صافي قيمة الموجودات.
العلاوة	هي الفارق بين السعر الذي يباع فيه السند وقيمته السوقية.
إعادة التوازن	نصف عملية شراء أو بيع الاستثمارات التي تجري بهدف إعادة نسب مكونات المحفظة الاستثمارية إلى النسب المستهدفة لتوزيع الموجودات من الأسهم، والسندات والأدوات المالية قصيرة الأجل. وتتيح هذه العملية تصحيح الانكشاف الزائد لفئة ما من

الموجودات، كنتيجة لارتفاع أسعارها السوقية، وبالتالي التحكم في المخاطر الإجمالية للمحفظة.	
يعرض معظم مديري الاستثمار خطط توفير منتظمة أو شهرية للاستثمار في صناديقهم، وتكون الرسوم التي يتم تقاضيها في هذه الحالة مساوية بشكل عام لتلك التي يتم تقاضيها عن استثمار مبلغ دفعة واحدة، وتعد خطط التوفير المنتظمة وسيلة سهلة للمستثمر للبدء في تملك وحدات في صناديق استثمارية، بدون الحاجة إلى جمع مبلغ كبير لدفعة مرة واحدة للبدء في الاستثمار.	خطة توفير منتظمة
عندما يقوم الصندوق بتوزيع أرباح على حملة الوحدات به يمكن للمستثمر الحصول على هذه التوزيعات أو إعادة استثمارها في الصندوق لشراء المزيد من الوحدات.	إعادة الاستثمار
يصف هذا اللفظ الهبوط الذي يحدث في سعر سهمه أو في سوق الأوراق المالية بشكل عام. وهو ينطبق عادة على الهبوط الهادئ وليس الانخفاض الحاد.	التراجع
العائد الذي يتسلمه المستثمر عندما يحتفظ بسند ما حتى حلول أجله، وقد يكون هذا العائد مختلفاً عن العائد الحالي، فعلى سبيل المثال إذا تم شراء السند بسعر يقل عن قيمته الاسمية، وتم الاحتفاظ به حتى حلول أجله؛ فإن عائد تسييل الموجودات سيشمل أيضاً عائداً رأسمالياً.	عائد تسييل الموجودات
عمليات نقل تكتيكية في محفظة استثمارية تغيّر بشكل مؤقت من نسب الأسهم والسندات والسيولة النقدية أو فئات الموجودات الأخرى ضمن المحفظة، وتستهدف عمليات إعادة التوزيع الاستفادة من التطورات الجارية في الأسواق.	إعادة التوزيع
تصف عملية شراء أو بيع الاستثمارات التي تجري بهدف إعادة نسب مكونات المحفظة الاستثمارية إلى النسب المستهدفة لتوزيع الموجودات من الأسهم والسندات والأدوات المالية قصيرة الأجل.	إعادة التوازن

	وتتيح هذه العملية تصحيح الانكشاف الزائد لفئة ما من الموجودات، كنتيجة لارتفاع أسعارها السوقية؛ وبالتالي التحكم في المخاطر الإجمالية للمحفظة.
مدى تحمل المخاطر	يصف تعبير "مدى تحمل المخاطر" حجم التقلبات السعرية التي يرغب المستثمر في تقبلها. وهو يمثل معياراً هاماً للتقييم عند اختيار التشكيلة المناسبة من الأسهم والسندات، والأدوات المالية قصيرة الأجل للمستثمر.
الاستثمارات قصيرة الأجل	تمثل استثمارات يقل أجلها عن ثلاث سنوات، وتشمل أدوات مالية، وسندات قصيرة الأجل. وتتيح الأدوات المالية قصيرة الأجل تحقيق فوائد، كما أن تقلّب أسعارها يظل محدوداً. ورغم ذلك فإنها توفر أقل قدر من العائدات على المدى الطويل. يتكون كل صندوق استثماري من نوع واحد على الأقل من أنواع هذه الأصول (فعلى سبيل المثال يمكن أن تضم موجودات صناديق النمو والدخل مزيجاً من الأسهم والسندات).
مؤشر "إم إس سي آي"	"إم إس سي آي" هي اختصار لـ "مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال" لأسواق أوروبا وأستراليا والشرق الأقصى، ويقيس مؤشر "إم إس سي آي" أداء 1000 سهم. ويتم احتساب قيمة المؤشر بطريقتين مختلفتين: طبقاً للقيمة الرأسمالية وطبقاً للناتج المحلي الإجمالي.
الصندوق الاستثماري	يتم فيه تجميع أموال مستثمرين متعددين، واستثمارها لتحقيق هدف محدد. ويتولى استثمار الأموال مدير استثماري محترف، وتخضع الصناديق الاستثمارية عادة لقوانين الشركات والتشريعات الخاصة بالاستثمارات.
مؤشر ناسداك المجمع	مؤشر لنظام السوق الوطني يشمل أكثر من 5000 سهم يتم تبادلها عبر المنصات فقط وليس من خلال البورصة.
التقلبات السعرية	يصف هذا اللفظ عمليات الصعود والهبوط في سعر الاستثمار

	بشكل عام. وكلما كان حجم هذا الارتفاع والانخفاض كبيراً، ويحدث بصورة دائمة، كان الاستثمار عرضة للتقلب.
مقاييس التقلبات	تستهدف مقاييس التقلبات المقارنة بين تذبذب سعر الوحدة في المحفظة الاستثمارية أو عائداتها الإجمالية، مع تلك السائدة في سوق مالية ذي علاقة، ممثلة في مؤشر رئيسي في هذه السوق، وتعمد مقاييس التقلبات على الأداء التاريخي؛ ولهذا فإنها لا تستخدم في قياس أداء الصناديق التي لم يمض على تأسيسها أكثر من سنتين.
الكفالات	تمنح الكفالات حامليها الحق في شراء أسهم سعر محدد يسمى "سعر ممارسة حق الشراء" قبل موعد محدد، دون أن يترتب عليهم أي التزام بالشراء.

التماسك	لفظ يصف التحركات في سعر سهم أو سوق الأسهم بشكل عام، وينطبق هذا الوصف عندما يستمر التداول عند مستوى أو سعر ثابت محدد؛ فعلى سبيل المثال إذا ارتفع سعر شركة من 0.90 دولار إلى 1.10 دولار ثم انخفض، واستقر بعد ذلك حول مستوى 1.00 دولار فإنه يوصف بكونه سجَّل تماسكاً.
إشعار التعاقد	يشبه إشعار التعاقد الإيصال الذي يتسلمه المشتري من المتجر. فكلما قمت بتعامل ما في صندوق استثماري أو في الأسهم، سواء كنت بائعاً أو مشترياً أو تجري عملية تبديل.. فسيتم إصدار إشعار تعاقد لك. وسيتضمن هذا الإشعار كافة التفاصيل المتعلقة بالمعاملة. على سبيل المثال يتضمن الإشعار الخاص بشراء وحدات في صندوق استثماري تاريخ المعاملة، واسم الصندوق، وقيمة المبلغ الذي استثمرته أي رسوم تم وضع تفاصيلها، وصل بعدد الوحدات التي أصبحت تمتلكها في الصندوق.
مؤشر داو جونز	يتكون هذا المؤشر – على سبيل المثال – من ثلاثين شركة رئيسية، ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار أهم هذه

	الشركات، وبالتالي عندما يهبط مؤشر داو جونز بمستوى 30 نقطة مثلاً؛ فهذا يعني أن متوسط أسعار أسهم الثلاثين شركة قد انخفضت 30 نقطة. إن هذا المؤشر يعتبر دليلاً على الوضع العام للسوق، ويمكن أن يكون مفيداً عند استخدامه كمقياس لتقييم أداء أي سهم.
النقطة	هي مقدار التغير بوحدة واحدة في سعر السهم صعوداً وهبوطاً.
الأسهم الممتازة	هي الأسهم التي تختص بمزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية، وذلك أن الشركة قد ترغب في زيادة رأس مالها، فتعطى الأسهم الجديدة امتيازات لا تتمتع بها الأسهم القديمة، لتشويق الجمهور للإكتتاب بها. ومن هذه المزايا: حق الأولوية في الحصول على الأرباح، كأن تختص الأسهم الممتازة بحصة في الأرباح لا تقل عن 5% من قيمتها، وتوزع باقي الأرباح على الأسهم جميعاً بالتساوي أو استيفاء فائدة سنوية ثابتة سواء ربحت الشركة أم خسرت، ومنها حق استعادة قيمة الأسهم بكاملها عند تصفية الشركة قبل إجراء القسمة بين سائر المساهمين، ومنها أن يكون للسهم الممتاز أكثر من صوت واحد في الجمعية العمومية.
السهم لحامله	قد يكون السهم باسم شخص معين تثبت ملكيته للسهم، يقيّد اسمه في سجل الشركة ويسمى "السهم الاسمي"، وقد لا يحمل السهم اسم المساهم، وإنما يذكر فيه أنه لحامله، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة والغير، ويسمى "السهم لحامله" وتمنع بعض القوانين إصدار أسهم لحاملها.

الفصل الثاني
نصائح وخبرات للتداول

لا يمكن لأي شخص يريد الاستثمار في البورصة أن يكتفي بمعرفة أوليات البورصة، بل لا بد أن يتعرض للكثير من الخبرات حتى يسلك سلوكاً رشيداً في التعامل مع محفظته المالية.

وعلى هذا، يستهدف هذا الفصل إعطاء خبرات للمستثمر تتعلق باختيار السمسار، فضلاً عن رسم إستراتيجيات دخول البورصة، وأيضاً كيفية قراءة جداول البورصة في الصحف اليومية، لتتابع أسهمك، وتحقق أهداف محفظتك المالية بشكل أكثر ربحية. ويطرح أيضاً قضية متابعة نشرات الأخبار الاقتصادية، خاصة أنها تلعب دوراً مهما في التأثير على قرار المستثمر، كما يناقش قضية أسهم الإنترنت التي بدأت تشغل بال المستثمر العربي لا سيما بعد الانتشار الواسع لاستخدام الإنترنت في المنطقة العربية، ويرصد في هذا المجال مجموعة المخاطر التي يجب أن يأخذها المستثمر في الحسبان، علاوة على تحديد طريقة التعامل مع هذه البورصات.

أولاً: إستراتيجية دخولك البورصة

مثلها مثل أي ميدان في الحياة؛ فإن دخول البورصة يحتاج إلى إستراتيجية واضحة من المستثمر؛ أي أن تكون لديه خطة لزيادة حصة الأرباح بفكر منظم وجديد. وأهمية هذا الأمر أنه يحدد للمستثمر متى يدخل، ومتى يخرج من السوق، وعند أي سعر يشتري أو يبيع السهم، وما هي حجم الأموال التي يبدأ بها.

وهنالك اعتبارات عديدة على المستثمر أو المضارب أن يعيها، قبل التفكير في بناء إستراتيجيته للاستثمار في سوق الأوراق المالية، ومن أبرزها:

أن تحدد ما إذا كنت مضارباً أو مستثمراً، حيث هناك فارق بين النوعين، فالمضارب يريد أرباحاً رأسمالية ناتجة عن ارتفاع قيمة السهم، ولا يهتم بعائد السهم (الكوبون) الناتج عن أرباح الشركة المصدرة للسهم، أما المستثمر فيريد الاحتفاظ بالأسهم، ويهتم بالتي لها عائد يأخذه كربح من نشاط الشركة المصدرة للسهم.

الفارق بين الاثنين هو مقدار المخاطرة المرغوب في تحملها عند إدارة الأموال؛ بمعنى أنهما ينهيان كل يوم، وقد أقفلا جميع حساباتهما، مقابل ما يعتبر أكثر مخاطرة، وهو الاحتفاظ بالأسهم لليوم الثاني؛ حيث إن التفكير في وجود متغيرات خارجية قد تؤثر على هذه الأسهم، ما بين وقت وآخر يعتبر مخاطرة لمن يحتفظ بها.

تحديد حجم المبلغ الذي تريد أن تستثمر فيه؛ فهل تريد أن تغامر بكل رأس مالك في المضاربات، وهو أمر يلزمه استعداد نفسي، أم تتدرج في استثمار المبالغ المالية، بما يجعل أمامك فرصة للتعديل في حالة مخالفة السوق لتوقعاتك؟

عليك أن تحدد ما إذا كنت مضارباً يوميّاً أم غير ذلك؛ بمعنى أنك تريد شراء سهم محدد بسعر، وتبيعه في اليوم نفسه بسعر أعلى، وبذلك تجني أرباحك يوميّاً، أم تريد الاستثمار في سهم من الأسهم التي يرتفع سعرها عبر الزمن؟

هل الوقت مناسب لبدء الاستثمار في السوق المالية أم لا؟ بمعنى: هل أنت في وقت ترتفع فيه أسعار الأسهم، أم يتم فيه جني أرباح أو تصحيح سعري للسوق وتنخفض فيه أسعار الأسهم؟

بناء الإستراتيجية

هذه الاعتبارات السابقة تبدو مهمة قبل بناء إستراتيجية دخولك للبورصة، ولكن كيف تحدد الخطوط العامة لخطة تحقيق أفضل الأرباح في أثناء تداولك في أسواق المال؟ معنا نخبرك في الخطوات التالية:

حدّد حجم محفظتك المالية، فإذا كنت من أصحاب المحافظ الصغيرة، فيجب أن تتعامل مع الأسهم الصغيرة في السوق، أما إذا كنت تمتلك محفظة كبيرة تزيد عن المليون دولار مثلاً، فيمكنك أن تنظر للأسهم ذات معدلات النمو القوي يومياً بحيث تضارب عليها أسبوعيّاً.

قم بإجراء شراء وبيع صوري كتدريب لك قبل الدخول الفعلي على الشراء؛ فمثلاً وأنت جالس أمام الشاشة قل: سوف أشتري السهم هذا عند السعر كذا، وسجل الشراء في مفكرة خاصة بك لهذا الغرض، ثم قل: سوف أبيعه عند السعر كذا، بعد تحديد عند أي سعر أنت مقتنع به للبيع وأنت رابح، وأن توقف الخسارة عند سعر أنت حددته سابقا، وبذلك تكون اكتسبت حس السوق.

استخدم نقاط الدعم والمقاومة ومؤشرات التحليل الفني الأخرى لتحديد وقت الدخول أو الخروج من السهم، ويمكنك اكتسابها من خلال إحدى دورات التحليل الفني؛ لأن 90% من أداء السوق يسير طبقاً للتحليلات الفنية حاليّاً.

ركوب موجة السوق عند صعوده، وعدم الإقدام على عمليات شراء فورية عند الهبوط، بل انتظر فقد يكون للنزول بقية، وقد تجد السهم المراد شراؤه بسعر أقل. وفوات الربح خير من تجرع مرارة الخسارة، والتعلق بأسعار عالية. كما أنه من المهم عدم الاستثمار في الأجواء التشاؤمية التي تؤدي لهبوط السوق، حتى يتضح الموقف.

إذا كنت مستثمراً؛ فلا تشتر أكثر من ثلاثة أسهم، وتوزع المحفظة الاستثمارية عليها بنسب المخاطرة وليس العائد، أما إذا كنت مضارباً فلا تضارب في أكثر من سهم يومياً، وقم باختيار السهم ذي التداول الكبير.

ومن المهم عدم التقيّد بسهم معيّن عند الشراء؛ بل أنظر إلى أكثر القطاعات انخفاضاً نتيجة انخفاض السوق، ثم من داخل القطاع نفسه أنظر إلى أكثر الشركات انخفاضاً؛ فمن المعروف أن أكثر الأسهم انخفاضاً نتيجة ضغط السوق هي أكثرها ارتفاعاً عند صعود السوق.

يجب أن تعرف أنك لن تستطيع الشراء عند أدنى سعر للسهم والبيع عند أعلى سعر وصل إليه السهم، ولكن المهم هو تحديد مدى متوسط بين الأمرين. أما أفضل أوقات الشراء فهو عندما يتعرض المؤشر العام لانخفاضات متتالية لعدة أيام أو أسابيع؛ بحيث يكون قد وصل إلى الحد الذي يوحي بأنه أصبح جاهزاً للارتفاع نتيجة إحساس المتعاملين بأن الأسعار قد وصلت إلى مستويات منخفضة جدّاً.

إذا اشتريت سهماً وكسبت فيه ثم بعته، ووقعت بينك وبينه عاطفة؛ فلا تدع نفسك لشراء هذا السهم مرة أخرى، وإذا اشتريت سهماً وبعته فلا تعد إليه، إلا بعد فترة كبيرة. أيضاً عليك ألا تشتري في الشركات المتعثرة إلا إذا كان المناخ العام يبشّر بصعود سعري.

أيضاً لا تشترِ أثناء الأزمات الاقتصادية أو الكوارث الطبيعية، بالإضافة إلى التأكد من أن الدولة ليس لها صلة بصعود سعري في البورصة أثناء هجمات إرهابية أو ما شابه؛ حيث تلجأ الدولة في الأوقات السياسية الحرجة والخوف من انهيار البورصة إلى الضغط على البنوك للشراء، ومن ثم تلجأ البنوك بعد فترة لتسييل ما لديها من أسهم لتلبية احتياجات عملائها، ومن ثم يحدث هبوط للبورصة بعد الأزمة، وليس خلالها.

إذا لم تكن لديك أي معلومات عن السوق أو عدم متابعة السوق لفترة طويلة؛ فلا تدخل فيها إلا بعد الإلمام الكامل بالأمور الجديدة، وإذا لم تجد فرصة مناسبة فلا يجرك الطمع إلى اتخاذ عملية فاشلة تأخذ معها ما جنيته من أرباح سابقة، واجعل بين كل عملية وأخرى فترة كافية تستطيع بعدها تحديد النقطة التالية لدخول السوق، ولا تستمع إلى توصيات قليلي الكفاءة أو عديمي الأمانة.

من المعروف أن هناك علاقات إما طردية أو عكسية بين سهم وآخر، فإذا تحرك أحدهما فسوف يتحرك الآخر بحسب العلاقة المتعارفة بينهما في السوق؛ فبادر بانتهاز الفرصة بيعاً أو شراء.

لا تعتقد أن العروض الكبيرة أو الطلبات الكبيرة دليل على تحرّك وشيك للسهم في اتجاه توقعك، بل راقب السهم وانظر إلى كميات التنفيذ؛ فإن كانت كبيرة والسعر لا يزال

ثابتاً فإنها عمليات تدوير واضحة، أما إذا لاحظت تحرّكاً إيجابيّاً أو سلبيّاً على السهم مع التنفيذ الكبير فهو مؤشر على عمليات حقيقية.

يبقى أن هذه الإستراتيجية لا تبنى بين ليلة وضحاها، وإنما تصنعها الخبرة في السوق المالية، والتركيز على التعلم الاستثماري بعد كل فترة من التداول؛ فمن يتعلم من أخطائه ونجاحاته في البورصة يستطيع أن يبني لنفسه خطة يحقق بها الأرباح.

ثانياً: قواعد قراءة جداول البورصة

من منا لم تقع عيناه ذات مرة على جدول البورصة في الصحف المحلية العربية أو الدولية، ثم قرر تجاهله أو حاول أن يتابع أرقامه دون جدوى، فتحوّل إلى صفحة أخرى. وفي الوقت الذي قد لا تمثّل هذه الجداول أهمية كبيرة لغير المستثمرين؛ فإنها تكون بمثابة وجبة الإفطار اليومي لأي مستثمر في أسواق المال.

وتبدو أهمية جداول البورصة في أنها تمكّن المستثمر من معرفة سير الأسهم والقطاعات التي يتداول عليها، ومن هنا فاستيعاب مكوّنات تلك الجداول ينعكس على قرارات المستثمر بالبيع أو الشراء أو باستمرار الاحتفاظ بالسهم.

ومن هنا سنسعى لتطبيع العلاقة بين جدول البورصة في الصحف، والمستثمر الجديد في البورصة؛ حيث من المهم أن يتابع حركة التداول جيداً، حتى لا يترك قرار استثماراته في يد السمسار أو الشركة التي تدير استثماراته.

1 - أوراق الشركات

تبدأ جداول أسعار الأسهم عادة في أول أعمدتها بأسماء الشركات التي تم عليها التداول أو اسم الورقة المالية؛ على اعتبار أن التعامل يتم على عدة أنواع من الأوراق المالية، منها: الأسهم والسندات والصكوك أو وحدات صناديق الاستثمار.

وهذه الجداول اليومية تتضمن فقط أسماء الأوراق المالية التي تم عليها تعامل؛ فعلى سبيل المثال البورصة المصرية بها 768 شركة مقيّدة بخلاف السندات، ومن هنا يصعب عرض أسعارها

كلها، ولهذا يُكتفى بأسماء الشركات التي تم عليها تعامل في اليوم السابق للنشر، وأحياناً أنشط تلك الشركات والسندات في حالة كثرة عددها لعوامل تتعلق بضيق المساحة المخصصة للنشر.

ويساعد قلة عدد الشركات المدرجة في بورصات أخرى مثل: بيروت والجزائر ودبي والأردن على عرض كل الأسهم، كما يساعد اتساع المساحة المخصصة للنشر بدول السعودية والكويت والبحرين وقطر على نشر أسماء كل الشركات التي جرى عليها تعامل.

2 - قطاعات الأنشطة

ويتم عرض أسماء تلك الشركات التي جرى عليها تعامل في شكل مجموعات أو قطاعات متشابهة من حيث نشاطها؛ ففي حالة السوق السعودية مثلاً هناك ثمانية قطاعات هي: البنوك، والصناعة، والإسمنت، والخدمات، والكهرباء، والاتصالات، والتأمين، والزراعة. وإذا كان قطاع الكهرباء مقصوراً على الشركات العاملة في مجال الكهرباء فإن قطاع الخدمات يضم الشركات العقارية والنقل البحري والنقل الجماعي وشركات الإعلان وخدمات السيارات وغيرها.

ومن هنا يختلف عدد شركات كل قطاع بالسوق السعودية؛ فقطاع الكهرباء لا يضم سوى الشركة السعودية للكهرباء، وقطاع الاتصالات لا يضم سوى شركتي الاتصالات واتحاد الاتصالات، وقطاع التأمين ليس به سوى الشركة التعاونية وحدها، بينما قطاع الصناعة يضم 27 شركة في مجالات عدة، منهما: الغذائية والدوائية والمعدنية والكيماوية وغيرها، كذلك يضم قطاع البنوك عشرة بنوك، وقطاع الإسمنت 8 شركات، وقطاع الزراعة 9 شركات منها شركة للأسماك.

وتختلف أسماء القطاعات بين سوق وأخرى؛ ففي البورصة الكويتية توجد 8 قطاعات أيضاً، إلا أن مسمياتها مختلفة هي: البنوك، والاستثمار، والعقارات، والصناعة، والخدمات، والأغذية، والشركات غير الكويتية. وقد يلحق باسم الشركة علامة معينة تشير إلى أن عملة السهم هي الدولار أو غيره في العملات الأجنبية.

3 - الفتح والإغلاق

وهناك أعمدة أخرى في الجدول، منها سعر الافتتاح؛ أي سعر سهم الشركة الذي تم به افتتاح التعامل عليه؛ أي أنه السعر السابق على جلسة التعامل. ويضاف إلى ما سبق عمود آخر

يسمى بأعلى سعر، وهو أقصى سعر وصله السهم خلال تعاملات اليوم، ويلي ذلك عمود آخر وهو أدنى سعر اليوم؛ أي أقل سعر وصل إليه هذا السهم خلال تعاملات اليوم.

أما الإغلاق فيعني سعر السهم الذي كان عليه لحظة انتهاء فترة التعامل اليومي وإغلاق باب التداول خلال اليوم. ويجب ملاحظة أن بعض البورصات كانت تجعل سعر الإغلاق هو آخر سعر تم عليه تعامل في آخر لحظة لانتهاء تعامل اليوم، إلا أن بورصات أخرى تفضل أن يكون سعر الإغلاق هو متوسط لأسعار التعامل على السهم خلال تعاملات اليوم.

ومما سبق يتضح أن التعاملات على سهم معيّن تتخذ أسعاراً عديدة خلال جلسة التعامل؛ فإذا كان سعر الافتتاح لسهم معين هو مائة ريال سعودي مثلاً، فقد تتم عليه صفقات بأسعار عديدة قد تكون 96 – 97 – 98 – 99 – 100 – 101 – 102 – 103 – 104 – 105 إلى غير ذلك، ومن هنا يكون أعلى سعر وصل إليه السهم هو 105، وأدنى سعر هو 96، وقد يكون متوسط السعر حوالى 101 مثلاً.

ويفيد نشر تلك البيانات في تقليل المشاكل بين المتعاملين والوسطاء؛ حيث يذكر الوسيط أو السمسار للعميل أنه باع له السهم بسعر 97 ريالا، بينما يرى العميل أن سعر الإغلاق 101 ريال. وهكذا توضح له الجداول المنشورة بالصحف أن هناك عدة أسعار تم عليها التعامل. والأمر نفسه لمن اشترى له الوسيط أو السمسار السهم بنحو 105، ويرى أن سعر الإغلاق 101 ريال سعودي، وكلما كان التعامل على السهم نشيطاً، تعددت الأسعار للصفقات بشكل كبير.

4 - التغيّر والصفقة

أما نسبة التغيّر فهي ما يحدث من تغيّر في سعر السهم بين سعر الإغلاق في جلسة اليوم، وسعر الإغلاق في جلسة الأمس أو ما بين إغلاق اليوم وسعر الافتتاح. ومن الطبيعي أن تكون نسبة التغيّر إيجابية في حالة ارتفاع سعر الإغلاق عن الافتتاح أو سلبية في حالة هبوط سعر الإغلاق عن سعر الافتتاح أو ثابتة عندما لا يحدث تغيّر بين سعري الإغلاق والافتتاح.

وحساب نسبة التغيّر تكون كالتالي: إذا كان سعر إغلاق سهم 110 ريالات، وسعر الافتتاح له مائة ريال؛ فإن نسبة التغيّر تكون 10%، وذلك بطرح الفرق بين سعري الإغلاق والافتتاح. ثم قسمة الفرق على سعر الافتتاح وضرب النتائج في مائة.

وداخل الجدول أيضاً هناك ما يسمى بعدد الصفقات، ويقصد به عدد العمليات التي تمت على السهم بالبيع والشراء، ومن الطبيعي أن تكون عملية البيع والشراء صفقة واحدة لها طرفان، ونفس الأمر للشراء والبيع معا. أما الكمية المتداولة فهي عدد أسهم الشركة التي تم تداولها خلال جلسة التداول للصفقات المختلفة؛ فمثلاً نجد أن عدد الأسهم التي تم بيعها وشراؤها في صفقة بلغ عشرة آلاف سهم، وبصفقة أخرى بلغ عشرين ألف سهم، وصفقة ثالثة وصل إلى ثلاثين ألف سهم، وبصفقة رابعة خمسة آلاف سهم، وهنا يكون إجمالي الكمية المتداولة 65 ألف سهم.

وخلال التداول الطبيعي يكثر عدد الصفقات التي تتنوع في عدد أسهمها ويتم حسابها إلكترونياً، ويجب أن يؤخذ في الاعتبار الفرق بين عدد أسهم الشركة المقيدة بالبورصة، وعدد الأسهم التي تم عليها تداول؛ فقد يكون عدد الأسهم المقيدة مليون سهم، وما تم تداوله هو أي رقم آخر حسب التعامل.

5 - الكوبون والسوق

عمود آخر يجب الالتفات له وهو القيمة المتداولة، ويتم حسابها بحاصل ضرب سعر الإغلاق في الكمية المتداولة للسهم، وإذا كان هناك عدد معين لصفقات كل سهم وكمية متداولة له وقيمة متداولة له؛ فإنه بالطريقة نفسها يمكن حساب عدد صفقات كل قطاع، والكمية المتداولة للأسهم به وقيمة تداوله، وذلك بجميع تعاملات الشركات المكونة للقطاع، وبالطريقة نفسها يمكن حساب عدد صفقات وكمية تداول، وقيمة تعاملات السوق كلها بجمع تعاملات كل الأسهم خلال يوم التعامل أو بجمع تعاملات كل القطاعات خلال اليوم.

أما آخر كوبون فهو قيمة آخر توزيعات أرباح تمت للسهم، وهي عادة تكون سنوية، ومن المهم هنا أن تعرف هل هي سنوية أم نصف سنوية؛ لأنها إذا كانت نصف سنوية كما يحدث أحياناً، تتسبب في بلبلة عند المقارنة بباقي الأسهم، وبالنسبة لتاريخ آخر كوبون؛ فهو موعد توزيع الأرباح للسهم، وهي مسألة خاصة توضح مدى انتظام الشركة في صرف الأرباح لحملة الأسهم.

وثمة مفاهيم أخرى بالجدول يجب الالتفات لها مثل عدد الأسهم المقيدة، وهي تشير إلى عدد أسهم الشركة المقيدة بالبورصة، ويفيد ذلك في معرفة مدى نشاط التعامل على السهم بقسمة تعاملات فترة معينة على هذا الرقم.

أيضاً من المهم معرفة ما يسمى رأس المال السوقي الذي هو قيمة رأس مال الشركة حسب سعرها بالبورصة، وذلك بضرب قيمة السعر بالبورصة اليوم في عدد الأسهم المقيدة. أما القيمة الاسمية فهي قيمة السهم الاسمية بسجلات الشركة، وتظل ثابتة حتى يتم العمل على تغيّرها من قبل الشركة، بينما القيمة السوقية هي قيمة السهم بالبورصة، وهي قيمة متغيّرة تصعد وتهبط حسب متغيرات عديدة تدفع سعر السهم إلى اتجاه معين حسب نوعية تلك العوامل سواء إيجابية أو سلبية.

6 - الجداول الفرعية

وعادة ما ترتبط جداول أسعار الأسهم بجداول فرعية أخرى مثل: جدول الشركات الأكثر ارتفاعاً في أسعارها خلال اليوم. وهنا يتم اختيار خمس أو عشر شركات حققت أعلى مستويات في نمو أسعارها بالمقارنة بأسعار جلسة التداول السابقة، ويتم ترتيبها تنازلياً؛ فهذا سهم زاد سعره بنسبة 12%، ثم سهم نسبته 11%، وسهم 10% وهكذا. وبالطريقة نفسها يتم عمل جدول لأسماء الشركات الأكثر انخفاضاً خلال جلسة اليوم بالمقارنة بأسعار تلك الأسهم خلال اليوم السابق، ويتم ترتيبها تنازلياً أيضاً؛ فهذا سهم انخفض سعره بنسبة 8%، يليه سهم انخفض سعره بنسبة 7%، ثم سهم بنسبة 6% وهكذا.

ويمكن عمل جداول فرعية لعدد من الشركات، كانت العليا من حيث عدد الصفقات التي تمت على أسهمها أو جدول لأعلى خمس أو عشر شركات كانت العليا في عدد الأسهم المتداولة أو جدول لأعلى خمس أو عشر شركات كانت العليا من حيث قيمة التعامل بالسوق.

ويتم عمل جدول منفصل لتغيرات أرقام مؤشرات الأسعار بالسوق، وقد تتضمن السوق الواحدة عدة مؤشرات للأسعار، تختلف باختلاف عدد الأسهم التي يتكون منها كل مؤشر. وباختلاف الجهة التي تصدره سواء جهات رسمية أم جهات خاصة، وهي مؤشرات تحسب متوسطات التغيّر بالأسعار خلال الفترة التي تعرض تغيّر الأسعار بها، وقد تكون يوماً أو أسبوعاً أو شهراً أو فصلاً أو عاماً.

مؤشرات السوق إما أن تكون بشكل كامل أو نوعي لكل قطاع على حده، وتفيد في تحديد اتجاه الأسعار العام بالسوق أو بالقطاع إما بالصعود أو بالهبوط أو بالثبات، إلا أنها قد تكون خادعة بالنسبة للاستثمار في سهم معين؛ فقد يكون المؤشر الخاص بالسوق في صعود، وسهم

معين داخل القطاع يستثمر به مستثمر معين في اتجاه هبوط السعر، ولهذا يفيد المؤشر من لديه محفظة من الأسهم بشكل أكبر من إفادته لمن لديه عدد قليل من الأسهم.

وهناك أيضاً جداول خاصة لأسعار السندات، وجداول خاصة لأسعار صناديق الاستثمار في كل سوق عربية، إلا أن المسميات العامة لأعمدة تلك الجداول لا تختلف كثيراً عن مسميات أعمدة جداول أسعار الأسهم، كما تنشر بعض الصحف جداول للأسعار بالسوق الرسمية، وجداول للأسعار بالسوق الموازية الخاصة بالأسهم غير المقيدة بتلك البورصات، إلا أن مسميات الأعمدة بالجداول واحدة.

وإذا كانت تلك رؤوس أعمدة جداول أسعار الأسهم اليومية؛ فإن الأمر لا يختلف كثيراً عند عرض أسعار الأسهم خلال أسبوع أو شهر أو ربع عام أو نصف عام أو خلال عام كامل؛ حيث يتم جمع قيمة التعامل سواء عدد الصفقات أو عدد الأسهم المتداولة أو قيمة التعامل خلال الفترة المطلوبة، سواء كانت أسبوعاً أم شهراً أم سنة.

ثالثاً: نشرات الأخبار.. مفتاحك للبورصة

قد لا يلقي البعض بالاً وهو يسمع النشرات الإخبارية في الفضائيات العربية، لكن إذا كنت أحد الذين يستثمرون أموالهم في البورصة، فعليك ساعتها أن تصغي جيداً لكل ما تقوله تلك النشرات؛ لأنها قد تساعدك على اتخاذ قرار يقلل من خسائرك في وقت التقلبات في الأسواق المالية أو يحقق لك مكاسب.

الأمر الآخر.. المهم أن النشرة الاقتصادية قد تمارس تأثيراً على أداء الأسهم والمحافظ الاستثمارية، وتكاد تكون أحياناً هي المحرك لبعض أنواع الأسهم التي تعتمد على أسعار العملة والطاقة.

ولكن تبدو المشكلة للبعض في كيفية تحليل الأخبار التي ترد في النشرات خاصة الاقتصادية، فالبعض قد لا يستوعب ما يسمعه؛ وبالتالي لا يؤثر على قراراته الاستثمارية، ولكن كيف يحدث التأثير من تلك الأخبار وأهميته؟

1 - للأخبار أنواع

بداية، هناك أنواع للأخبار التي تؤثر على البورصة، ومن المهم الالتفات لها أثناء سماع النشرة، بعضها يكون داخل النشرة الاقتصادية، والبعض الآخر في النشرات العامة، ومن أبرزها ما يلي:

– أخبار عن الشركات، وتتضمن أنباء عن الشركات المنافسة للشركة التي اشتريت أسهمها أو شركة موردة للمواد الخام لها، وكذلك أخبار عن توزيع أسهم مجانية أو توزيع أرباح في صورة كوبونات، وتحليل الميزانية السنوية أو ربع السنوية.. وكل هذه الأخبار تكون مهمة عند اتخاذ قرار بشراء الأسهم أو التخلص منها بالبيع.

– أخبار عن الاقتصاد القومي للدولة وهذه النوعية من الأخبار تكون مؤثرة على استثماراتك بالبورصة مثل معدل التضخم، ونسبة شراء الأجانب للأسهم المحلية، وكذلك القرارات الخاصة بالخصخصة لشركات القطاع العام، وبروتوكولات التعاون بين الدولة والدول الأخرى، وكذلك الاتفاقات التجارية في مختلف السلع والخدمات. هذا بالإضافة إلى وجود أخبار عن الانتعاش أو الكساد عموماً داخل الدولة أو إعلان الحكومة أخباراً بالدخول في نشاط جديد أو بالتوسع في نشاط قائم... إلخ.

– أخبار سياسية عن الدولة وهذه النوعية يكون لها تأثير كبير على أداء البورصة مثل أخبار عن وفاة شخصية سياسية بارزة أو دخول الدولة في حرب أو إعلان التعبئة العامة، وكذلك وجود أعمال إرهابية أو وجود تعديل دستوري.

كما أن وجود أخبار عن حل البرلمان أو تغيّر حكومي له أثر على البورصة في كافة الاتجاهات سواء بالصعود أو بالهبوط، هذا بالإضافة إلى الأخبار السياسية الخارجية التي تمس الدولة من قريب أو من بعيد كوجود عقوبات اقتصادية أو الحروب التجارية التي تنشأ بين الدول وبعضها البعض.

– أخبار عن السلع والأسواق العالمية وهي تؤثر على قرارك الاستثماري بالشراء أو البيع في البورصة، فوجود أخبار عن انهيار سوق مالية في إحدى دول العالم له أثره الكبير، كما أن أي

تغيّر في أسعار العملات والنفط والذهب والفضة والمعادن والحاصلات الزراعية في الأسواق العالمية له أيضاً أثر بالغ على استثماراتك.

2 - تطبيقات عملية

ولكن كيف تؤثر الأنواع السابقة من الأخبار التي نسمعها ليل نهار على الاستثمارات في البورصة؟ ولكي تعرف هذا إليك بعض الأمثلة.

- مثال رقم 1:

عندما تريد شراء سهم من إحدى الشركات أعلنت عن توزيع كوبون (أرباح) في تاريخ قادم، فهذا الخبر يدفع أسهم تلك الشركة نحو الارتفاع، فتشتري هذا السهم غالياً، ولكن بعد توزيع الكوبون، فإن هذا السهم تنخفض قيمته بقيمة مساوية للربح الذي جناه تقريباً أو أكبر منها قليلاً. كما أن وجود أخبار عن تعاون بين الشركة التي تريد فيها أسهماً وإحدى الشركات دولية النشاط.. يعني أن تلك الشركة سوف تزداد لوجود توقعات بزيادة الأرباح.

- مثال 2:

إذا كانت هناك زيادة في شراء الأجانب لإحدى الشركات، ولتكن الإسمنت مثلاً، فيمكنك أن تحلل الخبر كآلاتي:

الإسمنت صناعة ملوثة للبيئة والأجانب قادرون على إنشاء مثل تلك المصانع في بلادهم، وشراء الأجانب للأسمنت في الدولة يعني احتكارهم لتلك السلعة؛ الأمر الذي يعمل على ارتفاع أسعارها، ومن ثم فاعلم أن أسعار الشركة التي يريد الأجانب الشراء فيها سوف ترتفع إلى أعلى بنسبة كبيرة.

أيضاً فلو كان الخبر عن قيام الدولة بالإعلان عن خصخصة قطاع الاتصالات أو البنوك، فهذا يعمل على ارتفاع أسعار تلك الأسهم إلى أعلى لتوقع وجود أرباح استثمارية.

- مثال 3:

وجود أخبار عن تأليف حكومة جديدة إصلاحية منفتحة على الخارج تجذب الاستثمارات الخارجية، وهذا سوف يساعد على ارتفاع مؤشر البورصة، كما أن وقوع أحداث سياسية مهمة قد يؤثر على البورصة، ففي مصر مثلاً فإن وجود أخبار عن تعديل المادة السادسة والسبعين في الدستور عام 2005 والتي تعطي الأفراد حرية انتخاب رئيس البلاد، ساعد على ارتفاع مؤشر البورصة المصرية بدرجة كبيرة.

- مثال 4:

ماذا لو سمعت مثلاً عن أن بريطانيا سوف تبيع جزءاً من احتياطي الذهب الذي تملكه في السوق العالمية.. ما تأثير هذا الخبر عليك؟

إن بيع بريطانيا لجزء كبير من احتياطي الذهب سيعمل على زيادة معروض الذهب في العالم؛ الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض أسعاره التي تقوم بالدولار، مما يعني أن أسعار الدولار عالمياً سترتفع، وهذا بدوره يؤدي إلى عدة نتائج وهي انخفاض أسعار البترول المقومة بالدولار القوي، وهذا بالإضافة لبعض السلع الأخرى المقومة بالدولار.

وإذا كنت ممن يريدون شراء أسهم إحدى شركات البتروكيماويات، فانتبه إلى أن أسهم تلك الشركة سوف ترتفع؛ نظراً لانخفاض أسعار البترول والذي يمثل أهم المواد الخام لديها مما يعمل على زيادة أرباح تلك الشركة.

وهكذا فمن المهم إذا كنت مستثمراً في أسواق أن تنتبه لنشرات الأخبار حتى السياسية منها، فقد تسمع خبراً ما تظن أنه غير مهم؛ لأنه يقع في بلاد بعيدة عنك، لكنه قد يؤثر على محفظتك الاستثمارية في الأسهم، فالقطاعات الاقتصادية في ظل العولمة المالية بينها علاقات قد لا تكون ملحوظة للشخص العادي، ولكن قد يقع تأثيرها بشكل غير مباشر أو مباشر على المستثمرين في البورصة.

رابعاً: كيف تختار سمسارك؟

الوساطة أو السمسرة هي عمل يتضمن التقريب بين طرفين بقصد الربح لهما، مع حصول الوسيط أو السمسار على مقابل مادي من كليهما عند انتهاء الصفقة يتمثل في "العمولة".

وبناء على هذا التعريف فإن السمسار في البورصة يعمل كوسيط في شراء أو بيع الأوراق المالية (أسهم وسندات)، تبعاً للقوانين التي تحكم رأس المال في الدولة التي تكون بها البورصة؛ حيث لا يستطيع المستثمر القيام بذلك العمل من تلقاء نفسه، ولا يستطيع أيضاً أن يدخل المقصورة في البورصة لتنفيذ العمليات الخاصة به، إلا من خلال السمسار.

والفائدة التي تعود على السمسار تتمثل في العمولة التي يتقاضاها من العميل، سواء في عمليات البيع والشراء التي ينفّذها للعميل بناء على أوامر منه؛ سواء حقق العميل من تلك العمليات ربحاً أو خسارة، فلا دخل للسمسار بذلك، وكل ما يهمه هو تنفيذ طلبات وأوامر العميل بالبيع أو الشراء.

ونظراً لأن السمسار يقدّم عملاً بهدف الحصول على عمولة فيمكن النظر إليه من هذه الزاوية على أنه "تاجر"؛ فهو يشتري المعلومات المتعلقة بفرص الاستثمار في الأسهم والسندات، وأداء الأسواق المالية، ومعدلات الربح ودرجات السيولة لكل منها، بالإضافة إلى الخبرة والمهارة في كيفية استغلال هذه الفرص واستثمارها، من مصادر متعددة، ثم يبيع عمله القائم على هذه الخبرة والمعلومات للمستثمرين، من خلال توجيه أموالهم للأسهم الأكثر ربحية.

ولتقريب الصورة إلى الذهن يمكن تخيّل عملية سمسرة؛ فعندما يذهب أحد العملاء الذين يرغبون في المضاربة أو الاستثمار في الأوراق المالية من أسهم أو سندات إلى إحدى شركات السمسرة فإنه يريد التعرف على ما يستطيع أن يقوم به من هذه العمليات من الاستثمار في البورصة، فتخصص له الشركة أحد السماسرة الذين يعملون لديها، ويكونون وكلاء لها في البورصة؛ حيث يقومون بتنفيذ العمليات بناء على رغبات العملاء.

ينصح السمسار أولاً المستثمر العميل بشراء أنواع معينة من الأوراق المالية طبقاً لإمكانيات ذلك العميل المالية، ويقوم هذا العميل أحياناً بالتفاوض مع السمسار على العمولة، وخصوصاً إذا كان حجم استثماراته كبيراً، ثم يعطي تفويضا كتابيّاً للسمسار، سواء كان تفويضاً كاملاً بالبيع أو الشراء أو أحدهما أو إدارة المحفظة المالية الخاصة به.

ويقوم السمسار بتحديد السعر مع العميل، سواء بالبيع أو الشراء، ثم التنفيذ عندما تسنح له الفرصة لذلك حسب تقلبات السوق. ويقوم بخصم العمولة الخاصة به والمتفق عليها من الحساب المالي الخاص بالعميل، والذي يكون قد قام به للتعامل مع شركة السمسرة، وهو غالباً ما يكون في صورة عقد، ثم تحوّل الشركة الأوراق المالية المشتراة إلى الحفظ المركزي حتى يتم إثبات العملية فيها لصالح العميل.

وتبدو أهمية سماسرة الأوراق المالية فيما يقدمونه لعملائهم من وقت تسلّم الأمر حتى تنفيذه، سواء تسلّم وتنفيذ عمليات البيع والشراء أو الخدمات الإضافية الأخرى التي يقدمونها كتوفير خزائن لحفظ الأوراق المالية فيها ومساعدة العملاء في تجزئة أوراقهم المالية أو القيام بالإكتتاب نيابة عنهم أو حتى إدارة محفظتهم المالية، وإعداد التقارير الدورية والبحوث والدراسات عن السوق التي تمد بها العميل. وتتحدد أهم أنواع الأوامر التي تصدر لشركة السمسرة بشأن التعامل على الأوراق المالية من قبل العميل من حيث تقسيمها إلى السعر والمدة والكمية والمرونة.

1 -خصائص السمسار وأدواته

ويتصف السمسار الجيد بعدة خصائص أبرزها ما يلي:

- التسجيل في البورصة وهيئة سوق المال أنه ممثل إحدى شركات السمسرة.
- الأمانة في تنفيذ أوامر وطلبات العميل.
- ألا يضغط على العميل الخاص به بخصوص تنفيذ بعض العمليات من بيع أو شراء.
- أن تكون العلاقة بين السمسار وعميله قائمة على الارتياح الشخصي.
- مراعاة مصلحة العميل والاهتمام بطلباته واحترام أفكاره مع التوصية في حالة طلب منه ذلك.
- التوفيق بين طلبات العملاء حتى لا يحدث تعارض.
- عدم المغالاة في العمولة المطلوبة، وإتاحة قدر من التفاوض بشأن العمولة مع العميل إذا طلب منه ذلك.

أما أدوات السمسار فتتمثل في الآتي:

الخبرة الشخصية ورؤية السوق.

القدرة على التحليل العام للاقتصاد سواء على المستوى الكلي والجزئي حتى يستطيع التعرف على المناخ العام للبيع والشراء.

المهارة في استخدام التحليل الأساسي والذي يعتمد على تحليل الأوضاع المالية للشركات.

المهارة في استخدام التحليل الفني وخرائط الأسهم لمعرفة اتجاهات الأسعار.

التعامل مع أجهزة الحاسب الآلي من خلال الحزم الإحصائية الخاصة بتحليل الأسهم.

استخدام أسرع الطرق للاتصال بعميله حتى يستطيع إرشاده وتلقي الطلبات الخاصة به.

2 - سمسار محلي أم عالمي؟

ويختلف السمسار في البورصة المحلية والبورصة الخارجية أو العالمية في أمرين أساسين: أولهما أن السمسار في البورصة المحلية لا يدفع تأميناً كبيراً نظير إعطائه رخصة بممارسة أنشطة السمسرة داخل البورصة، والعكس من ذلك في البورصات العالمية فيجب على السمسار دفع مبلغ كبير كتأمين لحقوق العملاء.

أما الأمر الثاني فهو أن السمسار في البورصة العالمية ينفّذ عملياته ليس داخل إحدى البورصات فقط، ولكن يجوز له تنفيذ عملياته في أي بورصة مُدْرَج فيها تلك الأسهم أو السندات التي يتم التعامل عليها.

ومن أمثلة كبرى شركات السمسرة في العالم (ميريل لينش، مورجان ستانلي، سيتي جروب، كريدي سويس، فرست بوسطن، بير شتيرنز، دويتش بنك، جولدمان ساكس، جي بي مورجان تشايز، ليهمان برودذرز، يو بي إس، أربورج).

3 - التزامات السمسرة

أما من حيث الالتزامات المفروضة على السمسار وشركته تجاه العميل، فهي أن تقوم الشركة بعرض الدفاتر التجارية والقيد في السجل التجاري والامتناع عن المنافسة غير المشروعة، والالتزام بالإفصاح تجاه عملائها قبل التعاقد عن المعلومات والبيانات المهمة التي يحتاجها هذا العميل أو المستثمر بمعنى أدق، وكذلك التزامها بحفظ سر المهنة فيما عدا الحالات الاستثنائية التي تبيح الإفضاء كحالة الحصول على إذن مسبق صريح ومكتوب من العميل أو من ينوب عنه أو تقديم معلومات للبورصة أو الجهات الرقابية أو القضائية.

يضاف إلى ذلك التزام شركة السمسرة بضمان سلامة العملية من خلال التحقق من العميل من حيث شخصه وصفته وأهليته، والتحقق من محل التعامل سواء الأوراق المالية أو الثمن، وعلى شركة السمسرة، كذلك الالتزام بتقديم كشف حساب لعملائها، وأن تمتنع عن التعامل بناء على معلومات غير معلنة، والامتناع عن القيام ببعض الأعمال المحظورة كاستغلال ثقة العملاء أو إبرام العقود الصورية المظهرية أو التعامل لحسابها الخاص.

وبالنسبة لحقوق شركة السمسرة تجاه عملائها، فهي لها الحق في مبلغ العمولة ولها الحق في الحبس اقتضاء لحقها. وفي حالات انقضاء شركة السمسرة وتصفيتها إما بسبب الشطب من قائمة سماسرة الأوراق المالية أو بصدور حكم قضائي بحلها أو بانتهاء أجلها أو بإفلاسها، فعلى الشركة أن تراعي حقوق العملاء قبل أن تشهر إفلاسها أو انتهاء النشاط الخاص بها، وهي مسؤولية قانونية على عاتق أصحاب الشركة أنفسهم.

خامساً: أسهم الإنترنت.. مميزات وعيوب

بدأت تجارة الأسهم عبر الإنترنت منذ عدة سنوات فقط؛ حيث لم يتجاوز عدد المستثمرين حينها بضع مئات، ثم تطور الأمر حتى بلغ أكثر من 5 ملايين مستثمر حالياً، وهذا العدد يمثل قرابة 20% من حصة سوق الأسهم العالمية، بل إن توقعات خبراء البورصة تشير إلى أن عدد المستثمرين عبر الإنترنت في هذا المجال سوف يصبح 20 مليوناً في نهاية العالم 2005.

وعلى الصعيد العربي يعدّ الكويتيون الأكثر إقبالا على تجارة الأسهم على الإنترنت، لا سيما أن الكويت هي من كبرى الأسواق المالية الناشئة في الشرق الأوسط، كما أن بها شركات توفر

بعض الإمكانات التي تمكن المستثمر العربي والكويتي من المتاجرة في البورصات الكويتية أو العالمية والأميركية على وجه الخصوص. وهناك ملايين الدولارات التي يستثمرها رجال الأعمال العرب في تجارة الأسهم عبر الإنترنت خاصة في البورصات الأميركية.

إن التزايد المطرد لتلك التجارة جاء نتاج التوسع في استخدام الإنترنت، وكذلك لأن الفرد يستطيع أن يقوم بنفسه بتسيير استثماراته المالية عبر الوب، انطلاقاً من منزله أو مكتبه؛ حيث يتابع المستثمر أسعار أسهمه المفضلة على موقع ما، ويقرأ آخر الأخبار بمجرد وصولها، ويحصل على تحليلات مالية لأفضل الخبراء.

كما قد يصدر المستثمر أوامره بالشراء أو البيع ويراقب تنفيذها، بل يمكنه أن يطلب إبلاغه بواسطة البريد الإلكتروني عن بعض الأمور والأحداث التي تهمه بشكل خاص، كما قد يلجأ المستثمر في الأسهم على الإنترنت إلى سمسار لينوب عنه في إجراء عملية شراء وبيع الأسهم في البورصة.

إن أي مستخدم للإنترنت لو فكر في أن يستثمر أموالاً له في هذه التجارة فعليه أن يعرف القواعد، والمخاطر التي تنطوي عليها عملية شراء وبيع الأسهم على الإنترنت، بالإضافة إلى بعض العمليات الإجرائية مثل فتح حساب على الإنترنت وطريقة التداول وكذلك كيفية قراءة جداول الأسهم.

1 - قواعد الاستثمار ومخاطره

ارتفعت تعاملات خدمة تداول الأسهم عبر الإنترنت ارتفاعاً ملحوظاً سواء من ناحية العمليات أو عدد العملاء أو كميات الأسهم نتيجة الإقبال المتزايد على التعامل على شبكة الإنترنت، بدلاً من التعامل مع شركات وساطة أجنبية.

كما قد يلجأ البعض إلى هذه الشركات حيث يوكل سمساراً يقوم بالنيابة عنه في عملية شراء وبيع أسهم الإنترنت، وميزة التعامل مع الشركات أنها توفر خدمة للعميل بتحليل حول أفضل الأسهم والوقت المناسب لشرائها أو بيعها، وعلى ذلك يوجد بعض الإرشادات العامة عند التفكير بالاستثمار في البورصة عبر الإنترنت:

أ. تشير تجارب المستثمرين إلى أن التعامل في هذا المجال يكون أكثر كفاءة على المواقع التي تستخدم اللغة الإنكليزية؛ لأن أغلب الدراسات والتقارير متوفرة باللغة الإنكليزية، وأنه لا يشترط أن يكون المتداول متخصصا ليتداول الأسهم عبر الإنترنت؛ لأن عملية التداول والتحويل أمور فنية سيتمكن منها المتداول خلال فترة زمنية بسيطة.

ب. إنه على المستثمر أن يكون على علم بكيفية قراءة التقارير الاقتصادية بشكل صحيح، واتخاذ القرار المناسب سواء للبيع أو للشراء في الوقت المناسب، ويتطلب ذلك وقتاً ليكون المستثمر متمكناً من اتخاذ القرار الأفضل.

ج. يجب عدم التهاون بالقواعد الأساسية للاستثمار حسب توجيهات المواقع التي يتم من خلالها الاستثمار في الأسهم، وعدم الأخذ في الاعتبار السهولة والسرعة التي يتم بها التداول عبر الإنترنت حتى لا تقع خسائر.

د. اتباع تعليمات لجنة الرقابة المالية الأميركية التي تقدم بعض الإرشادات العامة للمتداولين عبر الإنترنت خصوصاً عند الاستثمار في الأسهم الأميركية.

ه. إن الاستثمار في سوق الأسهم مهما كان سهلاً لا بد أن يتضمن نسبة من المخاطرة؛ لذا يجب على المستثمرين ألا ينسوا القواعد الثلاث الذهبية للاستثمار:

أولاً: أن تعرف ماذا تشتري أو تبيع؟

ثانياً: أن تعرف على أي أسس تشتري أو تبيع الأسهم.

ثالثاً: أن تعرف مستوى المخاطرة وتحددها.

أما الفوائد التي ستعود عليك من ذلك الاستثمار فأبرزها:

أ. يرى المستثمرون عبر الإنترنت أنهم يوفرون الكثير من المال اعتادوا على دفعها للوسطاء على شكل عمولة.

ب. عدم وجود تكاليف لفتح حساب؛ حيث كان المستثمر يدفع مبلغاً يتراوح بين 100 إلى 500 دولار، بينما لا يدفع أي مبلغ مقابل فتح حساب استثماري مع شركات تجارة الأسهم عبر

الإنترنت.

ج. الوقت المطلوب لفتح حساب بالطرق التقليدية عادة ما يستغرق أسابيع ليصبح متاحاً لك تداول الأسهم عبره، في حين يصبح حسابك الاستثماري عبر الإنترنت متاحاً في أقل من دقيقة.

د. يمكن إجراء عمليات المضاربة في الأسهم من أي مكان من المكتب من المنزل بل وحتى من السيارة متى ما توفرت لديك خدمة الوصول إلى شبكة الإنترنت.

أما المخاطر التي تنطوي عليها عملية الاستثمار في الأسهم على الإنترنت فأبرزها ما يلي:

أ. يجب على المستثمرين عبر الإنترنت الحرص دائماً أنه كما هو سهل أن يربحوا من خلال الضغط على زر فإنه بالمثل يتوقع الخسارة.

ب. أشارت الدراسات خلال الأعوام الماضية أن الشكاوى للجنة الرقابة المالية الأميركية ازدادت بنسبة 330% في عام واحد فقط، وأكثرها تخص مواضيع التداول عبر الإنترنت.

ج. الأعطال من جهاز الكمبيوتر أو من التزاحم على شبكة الإنترنت نتيجة وجود طلبات كثيرة على الموقع سواء بالبيع والشراء؛ وهو ما يعطي فرصة أقل لإتمام الصفقة، ومن ثم لا يستطيع المستثمر تنفيذها؛ وهو ما قد يترتب عليه بعض الخسائر، إضافة إلى احتمال عدم إمكان الدخول للإنترنت وعدم الحصول على تأكيد إتمام عملية الشراء أو البيع في الوقت المطلوب؛ فإنه ليس من المتوقع دائماً أن تتم العملية أو التقرير في نفس الثانية، وقد يكون التأخير في جهاز الكمبيوتر؛ لذا يجب التحري ومعرفة طرق أخرى لإتمام وتأكيد العمليات إذا وقعت مشاكل عبر الإنترنت.

د. المفاجأة بسرعة حركة السهم والنشاط المفاجئ للسوق، ولا يعني أن السعر الموجود على شاشة موقع التداول أنه هو نفس سعر الشراء؛ لأن السوق تتغيّر بسرعة عالية جدّاً، ويجب أخذ الاحتياطات اللازمة حتى لا يدفع المستثمر أكثر مما كان ينوي عليه أو أكثر مما يحتويه رصيده.

ويمكن لتجنب ذلك ألا تتم المضاربة (عمليات البيع والشراء) باستخدام رأس المال بالكامل؛ بل بنسبة منه وهي 10%؛ بحيث يكون باقي رأس المال بمثابة تأمين لاتجاهات السوق العكسية،

ويعتبر الدخول بكامل رأس المال من عمليات المقامرة.

كما ينبغي عمل نقطة يتم وقف التعامل عندها وإنهاء عملية المضاربة في حالة الاتجاهات العكسية للسوق سواء لجني الأرباح وهو ما يسمى بـ "الحد أو لتحديد الخسارة"، وتسمى العملية وقفاً، ويتحدد على المستثمر معرفة المخاطر التي يأخذها في التداول بسوق تتحرك بسرعة، ويضع أمامه خطة لجميع الاحتمالات المتوقعة للتحكم بمخاطرتها.

هـ. إن بعض المستثمرين يتداولون الأسهم بالهامش، ولا يعرفون المخاطر المتضمنة ففي السوق المتوترة يجد المستثمر الذي اشترى بدفعة هامش أولية لسهم ما نفسه مطالباً بتزويد النقد الإضافي هامش صيانة إذا سقط سعر السهم بعد ذلك، وإذا لم تدفع الأموال بالوقت المطلوب فإن شركة العمولة لها الحق ببيع السندات المالية، ويتحمل المستثمر الخسارة.

و. عدم تقليد طريقة بعض المتداولين المحترفين والمخاطرة؛ لأنه يفضل أن ينظر إلى سوق الأسهم للاستثمار وليس للتداول فقط؛ فعمليات كالتداول اليومي تتضمن مخاطر شديدة، وعلى المستثمر القائم بذلك أن يكون قادراً على تحمل الخسارة، ويفضل أن يكون الاستثمار للمدى الطويل وليس لدقائق أو ساعات.

2 - طريقة فتح الحساب والتداول

لكي تبدأ عملية تجارة الأسهم عبر الإنترنت يجب أن تفتح حساباً أولاً مع أحد المواقع التي توفر الخدمة. والمقصود هنا الذهاب إلى الموقع ثم تعبئة نموذج فتح حساب، وإرسال شيك بالمبلغ المراد استثماره ليودع في حسابك إلى عنوان الشركة بعد فتح الحساب، وتسلمك لكلمة السر، وبعدها يمكنك البدء في عملية المتاجرة بالأسهم عبر الإنترنت.

وأغلب المواقع الإلكترونية التي تقدم خدمة تجارة الأسهم تطلب دفع مبلغ مالي لفتح الحساب، وهو يتراوح بين 1000 إلى 2000 دولار. ويمكن فتح الحساب في ثوانٍ، ولكن لن يصبح متاحاً لك للمتاجرة حتى يصل الشيك أو الحوالة المالية إلى الشركة.

وهناك استثناء؛ حيث إن البعض من تلك المواقع يسمح لك بالمتاجرة لحين وصول الشيك الخاص بالحد الأدنى للمبلغ الذي تنوي استثماره.

ومن مميزات هذه الخدمة أنه بحساب واحد يمكن التداول مثلاً في السوقين الكويتية والأميركية، كما أن عملية التداول تتم بشكل أسرع، وأكثر مرونة مع تسوية التعاملات بسرية تامة، وإمكانية سحب أو إيداع المبالغ من الحسابات تتم في أي وقت إلى جانب أن الخدمة تتم باللغتين العربية والإنكليزية، وهي متوفرة للجميع، وتساندها مجموعة من الخبراء المؤهلين للمساعدة خلال ساعات التداول ومن خلال التليفون في أي وقت. كما تتوافر خدمة التداول عبر الإنترنت باللغة العربية، إضافة إلى اللغة الإنكليزية في مواقع بعض البنوك العربية وشركات الوساطة الأخرى.

وقبل أن تفتح الحساب عليك أن تراعي هذه النقاط:

أ. حقيقة السمسار الذي سوف يتم التعامل معه عبر الإنترنت من حيث مصداقية وشفافية ونزاهة تنفيذ ذلك الأوامر، ويجب أن يكون ذلك السمسار من بيوت السمسرة العالمية والتي يكون معروفاً عنها السمعة الحسنة، ففي بعض الأحيان يوجد سماسرة وهميون كل ما يملكونه هو الموقع على شبكة الإنترنت، وأن ما يعطونه من أسعار يكون أيضاً وهميّاً، وبذلك يتعرض العميل لعملية احتيال، ويكتشف أن السمسار يخبره بكشف حساب إلكتروني على فترات زمنية أن حسابه يقل نتيجة للخسارة التي تعرض لها حتى نفاد الحساب بعد 3 أيام بعد فتحه على أقصى تقدير، ويرسل إليه كشف حساب حتى تبدو العملية منطقية، وأن السمسار التزم بقواعد العمل وأخطر العميل بالخسارة التي يتعرض لها حتى يستطيع السمسار الوهمي إقناع بعض ضحاياه الجدد من الانضمام إليه حتى يستطيع ابتزازهم والاستيلاء على أموالهم.

ب. التأكد من الفروق الزمنية بين إعطاء الأوامر وتنفيذها أن تكون ضئيلة حتى لا يترتب على ذلك خسائر، هذا بالإضافة إلى أن يتم تنفيذ الأوامر على الأسعار المعلنة على الشاشة، ويعدّ هروب السعر من التنفيذ عدة مرات مؤشراً سيئاً على سير العمل بالنسبة لهذا السمسار، ويجب البحث عن سمسار آخر يكون أكثر دقة في تنفيذ الأوامر.

ج. معرفة أسعار الفائدة التي سوف يدفعها العميل أو يأخذها من السمسار في حالة بقاء الحساب الخاص به مفتوحاً، أي إذا لم تقفل عملية الشراء بعملية بيع، والعكس؛ ففي بعض الأحوال تفرض أسعار فائدة باهظة على العميل إذا ظلت له بعض العمليات مفتوحة إلى فترات طويلة، وتكون أسعار الفائدة هذه بصورة مركبة مما يترتب عليه بعض الخسائر للعميل.

د. الاحتراس من الدخول الجماعي للسوق أو اتباع سياسة القطيع فهي تعد جيدة عند دخول البورصات المحلية، ولكن الأمر يختلف بالنسبة للمضاربات على الإنترنت؛ حيث إن هناك بعض الدول قد تقوم بعملية تصحيح أوضاع للاقتصاد الداخلي لها، وعلى ذلك تقوم البنوك المركزية بعمليات بيع وشراء واسعة في ذات الوقت مما يضع السوق في وضع حرج لا يعلمه إلا صانعو السوق والذين يتحكمون في السوق العالمية للأسهم والسندات ويعاون على ذلك السماسرة والذين يدفعون عملاءهم إلى اتباع هذه السياسة لأغراض خفية من التعاون مع بعض البنوك المركزية لتحقيق مكاسب للسمسار.

3 - إجراءات فتح الحساب

إن السمسار الذي سوف تتعامل معه هو الذي سيعطيك جدول الخطوات التي تتبعها حتى تتمكن من فتح حساب للاستثمار عبر الإنترنت، ولكن موجز هذه الخطوات:

أ. تحويل المبالغ الخاصة بك من العملة الوطنية إلى إحدى العملات العالمية.

ب. إبرام عقد مع السمسار ينص على أنه مَن سينفّذ الأوامر الخاصة بك طبقاً لعمولات معينة يتقاضاها وفقاً لعدد العمليات المنفّذة.

ج. في بعض الأحيان ينص العقد على بند يخص السمسار بأنه وكيل العميل وأنه سوف يقوم بما يراه مناسباً من عمليات بيع وشراء للأسهم نيابة عن العميل.

د. تتم عملية تحويل الأموال الخاصة بالعميل والمخصصة لفتح حساب من حساب العميل في أحد البنوك إلى حساب السمسار في بنك السمسار.

هـ. يتم إرسال إخطار من السمسار إلى العميل يخطره بأن الأموال الخاصة بفتح الحساب قد تم بها فتح حساب لصالح العميل لدى السمسار.

و. يتم بعد ذلك تنفيذ الأوامر الخاصة بالعميل من قبل السمسار مع إرسال كشف حساب دوري للعميل بقيمة وعدد أسهمه المبيعة أو المشتراة، وقيمة ما حققه من أرباح وسؤاله عما إذا كان يرغب في تحويل الأرباح المحققة إلى أي مكان يرغب فيه العميل أم سيزيد قيمة حسابه بقيمة ما حققه من أرباح.

د. في حالة إذا ما كان يرغب العميل في إنهاء تعاملاته مع السمسار والانسحاب نهائيّاً من الاستثمار في الأسهم عبر الإنترنت يخطر العميل السمسار حتى يتم تحويل حسابه وتصفيته لدى السمسار.

وكنموذج على مسألة فتح حساب تشير إحدى شركات الوساطة الكويتية إلى أن فتح حساب لديها للتعامل الإلكتروني يتطلب إيداع 500 دينار كويتي، وللقيام بالتعاملات يودع المستثمر في حسابه بالشركة المبالغ التي يرغب باستثمارها، ويمكن استرداد المبالغ كلها أو جزء منها في أي وقت. وحول الرسوم التي تتقاضاها الشركة نظير هذه الخدمة فإنها تبلغ 2.5 دينار على كل صفقة بالإضافة إلى 1.25 في الألف رسوم السوق الكويتية، أما بالنسبة للسوق الأميركية فإنها تبلغ 18 دولاراً للصفقة الواحدة بشرط ألا تزيد كميتها عن 3500 سهم، وما يزيد على ذلك يدفع رسوماً مقدارها نصف سنت أميركي عن كل سهم.

4 - تنفيذ الأوامر عبر الإنترنت

توجد آليات عمل لسوق الأوراق المالية عبر الإنترنت في تنفيذ الأوامر الخاصة بالتداول، حيث تعد سوق الأوراق المالية من الأسواق الثانوية، وكلمة ثانوية هنا تعني أن الأصول المالية التي يتم تبادلها عبر البورصة من أسهم قد صدرت في وقت سابق.

فتعال معي كي نتعرف على كيفية تنفيذ الأوامر الخاصة بكل سوق من الأسواق المالية حسب التصنيفات العالمية في هذا الإطار.

أ. سوق الاستدعاء Call Market، وهي السوق التي يتم فيها تجميع رغبات المشترين والبائعين على الإنترنت من خلال استعراض رغبات البيع والشراء لورقة معينة ثم القيام بمزاد عبر الإنترنت حتى الوصول لسعر معين يتحقق عنده التوازن وتتساوى الكميات المطلوبة مع المعروضة، ثم يبدأ التبادل عن طريق إرسال طلبات سواء بالبيع أو بالشراء عبر الإنترنت إلى الشخص المسؤول عن هذا داخل البورصة كي يقوم بالتنفيذ طبقاً لطلبات المستثمرين.

ب. السوق المستمرة (Continuous Market)، والأوامر الخاصة بالبيع والشراء في هذه السوق يمكن أن تحدث في أي وقت، فأي مستثمر يرغب في بيع ما لديه من أسهم يطرحها عبر الموقع الخاص بذلك لشركة السمسرة أو حتى موقع البورصة، ويترك أمراً مسبقا بتنفيذ البيع عند

سعر محدد مسبقاً ويرضاه البائع وعند توافق هذا السعر مع أحد المشترين يقوم بإصدار أمر طلب لهذه الأوراق عند السعر المعلن لذلك، مع توفر شرط أن يكون السعر السوقي قد تساوى مع هذا السعر الذي حدده البائع وارتضاه المشتري.

ولكي تتضح لنا عملية التداول على الإنترنت يمكن النظر لهذه الخريطة: خريطة التداول في بورصات الإنترنت

هل يوجد ما يسمى بالأوامر الكبيرة والأوامر الصغيرة داخل تجارة الأسهم عبر الإنترنت؟

أول من طبق هذا النظام هي بورصة نيويورك بول ستريت، وتعرف الأوامر الصغيرة بأنها هي التي تتضمن حزماً معينة من الأسهم تكون كل حزمة في حدود 2000 سهم، ويتم التعامل فيها عن طريق برنامج إلكتروني يسمى
Super Designated Order Turnaround عبر شبكة الإنترنت، وإن كان هذا النظام في السابق يتم التعامل فيه عن طريق شبكة اتصال داخلية بين البورصة وشركات السمسرة، وذلك نظير اشتراك يدفع للبورصة، وفي هذا النظام حالياً يقوم العميل بإرسال الأمر مباشرة إلى داخل المقصورة الرئيسية حتى يتم التنفيذ عليه.

أما بالنسبة للأوامر الكبيرة أو ما يعرف باسم البلوكات فإنها تخص المستثمر الكبير جدّاً وتتعامل فيها الشركات العملاقة للغاية؛ لأن حجم التداول فيها يبلغ المليارات للعملية الواحدة، وأوامر البلوكات تكون أحياناً كثيرة هي صانعة السوق والمحرك الرئيسي لها.

كما توجد أنواع أخرى من الأوامر:

عمليات البيع والشراء تنطوي على أكثر من مجرد وضع الأوامر، كما أن هناك أنواعاً مختلفة من الأوامر تلبي أنواعاً مختلفة من المتطلبات وتخضع لبعض القيود.

- أوامر السوق: تنفيذ فوري للشراء أو البيع بأفضل الأسعار المتوفرة في السوق.
- أوامر الحد: أوامر تنفيذ بالأسعار القصوى أو الدنيا التي يحددها العميل.

- أوامر الوقف: أوامر لا تنفذ إلا عندما تصل الأسعار في السوق إلى مستوى معين يكون محدداً في الأمر.

فترة الأمر:

- يوم: أمر يظل ساري المفعول لليوم الذي يتم استلامه فيه، وبعد ذلك يلغى تلقائيا.

- صالح حتى الإلغاء: إذا لم ينفّذ الأمر في يوم إصداره، ينقل للأيام التالية (في حدود 90 يوما)، حتى يصل السعر في السوق إلى المستوى المطلوب أو إلى أن يتم إلغاء الأمر.

4 - شرائط الأسهم

فهم المتابعة المباشرة لأسعار الأسهم عبر الشرائط الدوارة والتي توضح أسعار ومؤشرات الأسهم عبر شبكة الإنترنت أمر مهم قبل بدء عملية شراء الأسهم؛ حيث إن هناك أعرافاً معينة تستخدم في إدراج الأسعار ضمن شريط الأسعار الحية أو المباشرة، كما توجد جداول للأسهم يجب أن تقرأ قبل الشروع في عمليات الشراء عبر الإنترنت وذلك من خلال مصطلحات ورموز معينة لذلك، وعلى سبيل المثال منها:

- الآخر (Last): وهو آخر سعر تم تداول السهم به.

- نسبة التغيير (Change %): النسبة المئوية لآخر تغيير في سعر السهم.

- الصافي (Net): قيمة التغيير الفعلي في سعر السهم.

- العرض (Bid): آخر سعر عرض.

- الطلب (Ask): آخر سعر طلب.

- الحجم (Volume): مجموع عدد الأسهم المتداولة خلال اليوم.

- العائد السنوي للسهم: (Earning Per Share) وتظهر في جداول الأسهم تحت اختصار Div وهي اختصار Dividend.

- النسبة المئوية للعائد: YLD وهي اختصار Yield Percentage وتعني نسبة العائد السنوي للسهم.

- نسبة سعر السهم إلى ربحيته: P/E Ratio وهي اختصار لكلمة (price-Earnings)، وتعكس مدى إقبال المشترين نحو شراء سهم معين.

- الافتتاح (Open): سعر السهم عند افتتاح السوق.

- الإقفال (Close): سعر السهم عند إقفال السوق.

- الأعلى (High): أعلى سعر تداول لليوم.

- الأدنى (Low): أدنى سعر تداول لليوم.

- إجمالي الأسهم المتداولة يومياً: Daily Stock Exchange.

- سهم ممتاز PF وهي اختصار Preferred stock

- أسهم مضمونة من قبل الشركة WT ويتم كتابتها بعد اسم السهم، ويدل ذلك على أن الشركة التي باسمها السهم مثل فودافون العالمية مثلاً تضمن شراء السهم بسعر ثابت تحدده مسبقا خلال فترة معينة.

- أسهم رديئة VJ وتكتب بعد اسم السهم، وتدل على أن الشركة على وشك الإفلاس أو أن الشركة تصفى.

5 - مؤشرات أساسية

حتى يمكنك أن تتابع أداء الأسهم الخاصة بك حتى لو لم تكن أسهمك داخلة في تكوين المؤشر، ولكن يمكن من خلال تلك المؤشرات التعرف على الاتجاه العام الذي يمكن أن تسلكه الأسهم الخاصة بك، وإن كانت ذات تصنيف معين من حيث أنها أسهم صناعة أم تكنولوجيا أو حتى شركات نفط، ومن هذه المؤشرات العالمية:

أ. **مؤشر داو جونز (Average–DJIA Dow Jones Industrial)**: يتكون هذا المؤشر على سبيل المثال من 30 شركة رئيسية ويحتسب باستخدام متوسط أسعار أهم هذه الشركات، وبالتالي، عندما يهبط مؤشر داو جونز بمستوى 40 نقطة مثلاً، فهذا يعني أن متوسط أسعار أسهم الـ 30 شركة قد انخفضت 40 نقطة. إن هذا المؤشر يعتبر دليلاً على الوضع العام للسوق، ويمكن أن يكون مفيداً عند استخدامه كمقياس لتقييم أداء السهم الخاص بك.

ب. **مؤشر بورصة نيويورك الشامل (Composite NYSE)** يقيس أداء جميع الأسهم العامة المدرجة في بورصة نيويورك (NYSE) و4 مؤشرات لمجموعات فرعية: الصناعة والمواصلات والخدمات والتمويل. تشكل هذه المؤشرات بشكل أساسي مقياساً للتغير الذي يطرأ على القيمة السوقية الإجمالية بعد استبعاد آثار الرسملة والإدراجات الجديدة والإدراجات الملغية، علماً بأن قيمة كل سهم تقاس بضرب سعر السهم بعدد الأسهم المدرجة.

ج. **مؤشر ستاندرد آند بورز 500 (Standard and Poor's–S&P)** وهو يتكون من أسهم 500 شركة رئيسية مدرجة في الأسواق الأميركية، ويقاس هذا المؤشر بأسلوب المتوسط الإجمالي الموزون، وهذا المؤشر يعكس القيمة السوقية الإجمالية لـ 500 شركة، بحيث يتم احتساب قيمة كل شركة بضرب سعر السهم بعدد الأسهم القائمة.

د. **مؤشر ناسداك الشامل (Index NASDAQ Composite)** يشمل العديد من الشركات في قطاع التكنولوجيا ويقيس قيمة أكثر من 5000 شركة.

6 - الحصول على بيانات الأسهم

مما لا شك فيه أنك تحتاج لأن تقيّم بعض الأسهم التي تود أن تشتريها عبر الإنترنت من خلال جمع أكبر قدر ممكن من المعلومات عن تلك الأسهم، وهذا يعدّ ضرورياً إذا ما أقدمت على خطوة الاستثمار عبر الإنترنت، وتنقسم البيانات الخاصة بتداول الأسهم عبر الإنترنت إلى قسمين: يتناول القسم الأول البيانات المالية للسهم، والقسم الثاني يختص بالبيانات الفنية للسهم من حيث تحليلات فنية، وأخبار وشائعات تدور حول سهم معين.

من حيث النوع الأول من البيانات وهو البيانات المالية فيمكنك أن تحصل عليها من المجلات الاقتصادية المتخصصة في هذا النوع من البيانات مثل National Daily Quotation

Service، حيث يتم نشر ميزانيات الشركات التي تطرح أسهمها على نطاق واسع في البورصات العالمية، وأحياناً تقوم مثل هذه المجلات المتخصصة بوضع مؤشرات للتحليل الأساسي عن الأسهم ليتبين مدى القوة والضعف الذي يكون عليه السهم من خلال المؤشرات المالية عن الشركة التي تطرح تلك الأسهم.

أما النوع الآخر من البيانات والذي يتناول الأخبار اللحظية عن الأسهم والتحليلات الفنية لها يمكن أن تجده على الشبكات الاقتصادية الخاصة للمعلومات على شبكة الإنترنت مثل شبكة Telerate، وشبكة بلوم برج للأخبار الاقتصادية وكذلك شبكة رويترز، ويمكن أن تحصل أيضاً على الأكواد الخاصة بالأسهم المقيدة بالبورصات العالمية من تلك الشبكات.

سادساً: مخاطر الأوراق المالية

أي مستثمر في البورصة سواء أكانت استثماراته صغيرة أم كبيرة، عليه أن يفكر مليّاً في المخاطرة التي تحيط بأمواله، فضلاً عن أن حجم التقلبات السعرية التي يرغب في تقبّلها تمثل معياراً هامّاً للتقييم عند اختيار التشكيلة المناسبة من الأسهم والسندات، والأدوات المالية قصيرة الأجل؛ حيث يجب أن تعطي قدراً من الأمان الاستثماري.

وبشكل عام تنقسم مخاطر البورصة إلى عدة أنواع؛ منها ما ينبع من الأحداث العامة التي تؤثر في السوق مثل: الحروب والأزمات السياسية والكوارث الطبيعية، وهناك مخاطر لها علاقة بالقطاعات الاقتصادية التي تعمل فيها الشركات، مثل التغيرات التي قد تطرأ على القوانين والتشريعات المالية الخاصة بالعمل ضمن هذه القطاعات.

وتمتد هذه المخاطر إلى الشركات التي لها أسهم يتم تداولها في البورصة، مثل المشاكل الإدارية، وانخفاض مستوى الأداء قياساً بالشركات المنافسة، يضاف إلى ذلك أي تغيّرات تطرأ على معدلات الفائدة، كما يحددها البنك المركزي.

1 - مخاطر غير ملموسة

لكن يلاحظ أن هناك مخاطر غير ملموسة في البورصة، تشكّل جانباً مهمّاً لا يلتفت له بعض المستثمرين، رغم أنها تؤثّر بشكل كبير على السوق، ومن أبرزها:

أ. الخوف والطمع: وهما من أهم العوامل غير الملموسة التي تؤثر على سوق الأوراق المالية؛ فالخوف يؤدي إلى إسراع الأفراد لبيع الأسهم، وبتناقل الأنباء يتحول المجتمع الاستثماري إلى عملية بيع جماعي يترتب عليها هبوط شديد في المؤشر العام للبورصة. وهنا يجب تجنب عمليات الشراء في أوقات وجود خوف من الهبوط في الأسعار واتجاه الأفراد نحو البيع الجماعي.

أما الطمع فهو أحد محددات السوق غير القابلة للقياس، والتي تؤثر بشكل مباشر في حركة شراء الأسهم، فتدفع غريزة الطمع الأفراد نحو الشراء بدافع الحصول على مزيد من الربح مما يدفع الأسعار نحو الارتفاع.

كل من الخوف والطمع يترتب عليهما مخاطر في سوق التداول في جميع أنواع البورصات؛ فالخوف يدفع الناس نحو البيع والخسارة، والطمع يدفع بالأفراد نحو الشراء عند أسعار مرتفعة وغير حقيقية؛ مما يترتب عليه خسائر أيضاً عند البيع لتلك الأسهم.

ب. التوقعات السوقية: وهي تنتج عن توقعات المستثمرين ما بين مشترين وبائعين، ومن ثم يتولد داخل السوق ما يسميه المتخصصون في الاقتصاد "النموذج العنكبوتي"، الذي يعني أن المشترين يتوقعون بيع ما لديهم من أسهم في فترة زمنية معينة من السنة يعلمون بخبرتهم من سنوات سابقة بارتفاع السعر فيها لما سوف توزعه تلك الأسهم من كوبونات.

وبالمثل يتوقع بقية المستثمرين هذا فيبدأون بالبيع مبكراً، ومن ثم يترتب عليه انخفاض سعري، يعقبه خسائر لفئة كبيرة من المجتمع، وبالمثل السنة التي تلي تلك السنة يتوقع انخفاض تلك الأسهم، فيلجأ الناس لعدم اقتنائها فيتجه سعرها نحو الارتفاع، عند الإعلان بتوزيعات الأرباح والكوبونات لتلك الأسهم.

ويتخوف المستثمرون عادة من الاستثمار في بعض الأسواق، وخصوصاً أسواق الأسهم؛ وذلك لوجود ما يسمى بعامل خطر السوق، وهو يعني خطر خسارة جزء من الأموال المستثمرة في الأسهم كنتيجة لانخفاض قيم السوق.

إن التفكير بأن الاستثمارات تتحرك ارتفاعاً وهبوطاً، يترتب عليه تقلّب أو تذبذب السوق، وبالرغم من أنه متوقع لدى المستثمرين؛ فإنه غير مستحب في سوق الأسهم.

ج. مخاطر السيولة: قد يحتاج الأفراد إلى سيولة نقدية لتلبية بعض متطلباتهم، فيتطلب ذلك تسييل الاستثمارات، ويعني ذلك إنهاء الاستثمار أو جزء منه، وتوجيهه ليكون سيولة نقدية. وكثير من الأفراد لا ينتبه لهذا العامل المهم، وذلك عند اختيارهم لاستثمارات معينة تتطلب فترات زمنية تتراوح بين القصيرة وطويلة الأجل؛ حتى يمكن جني ثمار هذا الاستثمار.

إن ما نقصده هنا بمخاطر السيولة هو تضاؤل الربح أو انعدامه عند الرغبة في تسييل استثمارات فجأة؛ نظراً لظروف معينة. ومن ثم يجب أن يتوقع المستثمر احتياجاته المالية القادمة ويعمل على توفيرها؛ حتى لا يقدم على مخاطرة تصفية استثمار مربحة في محفظة الأسهم الرابحة مما يترتب عليه خسائر حقيقية. كما يجب التنويع في المحفظة إلى نوعيات من الأسهم ووثائق صناديق الاستثمار يمكن تسييلها بسهولة في السوق المحلية.

د. مخاطر غير منتظمة: فعلى سبيل المثال عند الاستثمار في أسهم شركة ما فإن المخاطرة هنا أن يطرأ ضعف في الشركة وأرباحها؛ وهو ما يؤدي إلى هبوط أسهم هذه الشركة، ومن ثم خسارة الاستثمار، ويمكن التخلص أو التقليل من هذه المخاطرة بتنويع مكونات المحفظة المالية للمستثمر، وهنا ينطبق المثل المشهور "لا تضع بيضك كله في سلة واحدة".

هـ. مخاطر التضخم: وتعرف أيضاً بمخاطرة قوة الشراء، ويعني ذلك أن التضخم يؤثر على العائد العام للأسهم، فإذا كان عائد الاستثمار أقل من معدل التضخم، فيعني ذلك أن مال المستثمر سيفقد قوة شرائية مع مرور الزمن.

وعلى هذا لا بد من التأكد من أن متوسط عائد الاستثمار ينبغي أن يكون أعلى من معدل التضخم على أسوأ الظروف.

و. **توقيت الاستثمار**: فاحتمال ربح المستثمر في بداية صعود السوق أكبر من توقيت الاستثمار في وقت وصول السوق إلى القمة أو وقت الهبوط، وهذا ما يطلق عليه ركوب الموجة عند الاستثمار؛ فإذا وجدت موجة صعود، وركبها المستثمر – كما يقال باللغة الدارجة – كان المستثمر من الرابحين، أما إذا ركبها وهي عند عنفوانها وهبطت به كان من الخاسرين.

2 - أخطاء للمستثمرين

وتزداد هذه المخاطر على المستثمر في البورصة مع كثرة أخطائه عند التعامل مع الأسواق المالية، والتي من أبرزها:

أ. عدم وضوح الهدف.. هل هو شراء أسهم من أجل الاستثمار المستقر أم من أجل مضاربات سريعة، وهذا يؤدي بطبيعة الحال إلى تهلهل المحفظة الاستثمارية.

ب. عدم الانتباه إلى الأخبار التي توجّه السوق أو معرفة أي من تلك الأخبار سوف تؤثر على قطاعات البورصة المختلفة؛ فهل ستؤثر على أسهم التكنولوجيا، أم على أسهم الإسمنت، أم قطاع الاتصالات، ومن ثم يترتب على ذلك قرارات استثمارية خاطئة.

ج. عدم الالتزام بنقاط وقف الخسارة، وجني الربح.

د. الارتباط بسهم معين تم تحقيق مكاسب من خلاله، وتوقع تحقيق المزيد من خلاله، وقد يكون ذلك غير صحيح؛ فيجب ألا تقع في حب السهم.

هـ. الإصرار على المضاربة بحجة تعويض الخسارة؛ الأمر الذي قد يترتب عليه خسائر جديدة، ومن ثم الإصرار من جديد على المضاربة؛ فهذه من الحالات النفسية التي تنتاب المضاربين في البورصة، والتي تكون ضارة؛ لأن القرار الاستثماري يتخذه الإنسان في أشد حالات الغضب.

و. استشارة من ليس لهم خبرة؛ فعند وجود مستثمر كسب في البورصة بالمصادفة بناء على قرار عشوائي، يتبرع هذا المستثمر بإسداء النصيحة لمن يعرف ولمن لا يعرف، بناء على تجربة عشوائية له في جني بعض الأرباح، والتي جاءت عن طريق المصادفة؛ فإن الأخذ بنصيحة هذا الشخص يعدّ بمثابة إلقاء الأموال في البحر، وعلى هذا فإن أخذ التوصيات الجاهزة من قليلي الكفاءة أو عديمي الأمانة هو أمر شديد الضرر.

ز. العناد في أخذ القرار الصائب في التوقيتات المناسبة، والغرور الزائد، والثقة بالنفس في النتائج يعدّ أول الطريق إلى الخسارة.

ح. وضع الثقة كلها في سهم معين، والزج بكل الأموال المستثمرة في هذا السهم؛ فهذا يعدّ ذا خطر كبير للغاية، فإذا كانت درجة ثقتك في السهم ودرجة التأكد مائة في المائة يعدّ هذا خطراً كبيراً، قد تدفع ثمنه غالياً من استثماراتك.

ط. الشراء والبيع شفاهة من غير أوامر مكتوبة لشراء أو بيع بعض الأسهم يؤدي إلى مخاطر جسيمة نتيجة عدم تنفيذ بعض تلك الأوامر؛ وهو ما يترتب عليه ضياع فرص استثمارية مربحة.

إن ما سبق يعتبر من أهم المخاطر التي لا بد للمستثمر أن يضعها في الاعتبار عند اتخاذ قرار استثماره، كما أن عليه أن يعي هذه الأخطاء، ويلجأ لخبراء يعون جيداً معنى المخاطرة وكيفية تجنبها؛ فمن لم يَعِها فلا يبكِ إذن على اللبن المسكوب.

سابعاً: الناجون من انهيار البورصات

الانهيار.. هو ذلك الكابوس الذي يخشاه أي شخص لديه استثمارات في البورصات، لا سيما أن العولمة التي فرضت على بلادنا النامية الاندماج في النظام المالي العالمي خلفت وراءها عدوى الأزمات المالية، فما إن تقع دولة ما في أزمة حادة، حتى تتداعى وراءها اقتصاديات دول أخرى.

ولأن البورصات شديدة الحساسية والتأثر لأي أزمة اقتصادية، فإن ذلك يتطلب من المستثمرين وعياً بالمؤشرات التي تسبق انهيار أي بورصة، حتى ينجو في الوقت المناسب، كما أن الأمر المهم هو فهم مدى إمكانية تكرار أسباب الأزمات المالية التي نشبت في دول العالم، وهو ما يؤثر بالتبعية على الأسواق المالية.

1 - العولمة.. بداية المشكلة

يفترض أن العولمة تزيد التدفقات المالية عبر الحدود، بما يؤدي لتوزيع المدخرات، ومن ثم الاستثمارات على نحو كفء في العالم، مقارنة بما يحدث في الماضي حينما اقتصر الاستثمار المحلي في معظم البلدان على المدخرات المحلية، إلا أن تلك العولمة تحمل على أرض الواقع

تأثيرات سلبية على دول العالم، حيث تعرّض الاقتصاد العالمي إلى أزمات عنيفة كتلك التي مر بها في العقديين الماضين.

فمع ارتباط الأسواق وحركات التدفق المالي، أصبحت عدوى عدم الاستقرار الاقتصادي تنتقل بالأزمات المالية من دولة إلى أخرى، وهذا ما ظهر في الأزمات المالية في آسيا عام 1997، وروسيا عام 1998، والبرازيل عام 1999. ولعل النظر في أسباب الأزمات المالية التي مر بها العالم، يساعد على فهم البيئة التي يحدث فيها انهيار البورصات، فعلى سبيل المثال ما حصل يومي 24 و29 أكتوبر 1929 حين انهارت بورصة نيويورك بسبب المضاربات الوهمية، التي أدت إلى ارتفاع جنوني في أسعار الأسهم دون الرغبة في البيع والاستمرار في الشراء.

أيضاً فإن أزمة ما يسمى بسوق المناخ بالكويت أثناء الحرب العراقية الإيرانية في الثمانينيات قد نشبت بسبب تزايد حجم المعاملات بالأجل بشكل مفاجئ، وتوقف المتعاملين عن دفع قيمة تعاملاتهم التي تعهدوا بها بالأجل، وخفض البنوك للقروض والتسهيلات الإئتمانية، إلى جانب ضعف كفاءة الأجهزة الإدارية المسؤولة عن إدارة السوق.

بدورها فإن أزمة المكسيك عام 1995 نتجت عن تخفيض الدولة لقيمة العملة الوطنية، مما أدى إلى الخروج السريع لرؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة في سوق المال بشكل أدى إلى انهيار البورصة. أما النمور الآسيوية فقد تعرضت لأزمة حادة في عام 1997؛ بسبب المضاربات الوهمية على سوق العقارات والأوراق المالية، وكانت كل أصول الدولة موجهة إلى الاستثمارات طويلة الأجل، مما شجع الاستثمار الأجنبي على الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل، والاستثمار غير المباشر في الأوراق المالية.

وجدير بالذكر أن الملياردير جورج سورس استثمر بمبالغ طائلة في شراء الأوراق المالية، وقام بعملية بيع جماعي لاستثماراته؛ مما ترتب عليه انخفاض حاد في قيمة الأصول؛ وهو ما أدى لانخفاض العملات الوطنية لدول النمور الآسيوية، ثم عاد واشترى في اليوم التالي عند السعر المنخفض فتحسنت الأسعار، ثم قام بعملية بيع أخرى؛ مما ترتب عليه تأكيد الانهيار.

2 - أسباب وآثار

ورغم أن أسباب هذه الأزمات تختلف من اقتصاد دولة لأخرى بحسب ظروفه، فإن هناك أسباباً عامة لها طرحها خبراء اقتصاديون وتمثّل المناخ الذي تنهار فيه البورصات، ومن أبرزها تراكم الديون العامة والديون المشكوك في تحصيلها، والإسراع في معدلات النمو في اقتصاديات الدول بشكل لا تستوعبه طاقاتها الاقتصادية، وكذلك استخدام القروض قصيرة الأجل لتمويل مشروعات ذات فترات تفريغ طويلة الأجل، هذا إلى جانب تفشي الفساد في الجهاز المصرفي، ووصول حجم الطلب إلى أدنى مستوياته بما يخلق حالة من الركود، كما أن المضاربات تخلق ما يسمى باقتصاد الفقاعات الذي ينهار إثر أي هزة.

ولهذه الأزمات المالية آثار سلبية منها انهيار أسعار الصرف في الدولة، وتدهور قيمة العملة الوطنية؛ وهو ما يضعف الثقة بها داخلياً وخارجيّاً، ولجوء الدولة إلى الاقتراض من العالم الخارجي؛ الأمر الذي يسبب تراكم الديون الخارجية بما يؤثر على النمو الاقتصادي ورفاهية الفرد. كما أن المستهلك النهائي يتحمل الأعباء الناجمة عن ارتفاع الأسعار، وعدم قدرة الدولة على اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار أو سحب الاستثمارات الحالية؛ وهو ما يؤثر على قدرة الدولة على توفير العملات الأجنبية، وتأثر حركة المبادلات التجارية الخارجية، مما يؤدي لزيادة ارتفاع الأسعار، وبالتالي قلة الدخل الحقيقي الذي يحصل عليه الفرد.

3 - مؤشرات انهيار البورصة

لانهيار البورصات مؤشرات يجب أن يتنبه لها المستثمرون، ووكلاؤهم في عمليات التداول، ومن أبرزها:

أ. وجود غالبية من المستثمرين غير المحترفين يتعاملون مع الأسواق المالية، ونقص كبير في المعلومات، وخاصة فيما يتعلق بسوق المال، فضلاً عن وجود عمليات بيع لجني الأرباح وأخرى لتعديل المراكز الاستثمارية في السوق.

ب. انعدام الإفصاح المالي أو الإدلاء بمعلومات خاطئة له عواقب وخيمة وانعكاسات سلبية على الأسواق المالية، والاشتباه في خلل في المؤشر العام للبورصة، وأنه لا يتسق مع النشاط الحادث بالبورصة.

ج. توقع حدوث حرب قد تؤثر بالسلب على الاقتصاد، ومن ثم البورصات، ووقوع إضرابات بأحد القطاعات الاقتصادية القائدة في الاقتصاد القومي، كذلك انتشار عمليات كبيرة من غسيل الأموال يكون ذلك نذيراً بوجود انهيار في البورصة.

د. وجود انهيار في بورصة بها أسهم مشتركة أو مصالح اقتصادية ترتبط بها الدولة مع دولة أخرى يوجد بها انهيار.

ه. عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي لا سيما فيما يتعلق بانخفاض شروط التبادل التجاري الذي يؤدي إلى عجز المشتغلين بالأنشطة التجارية عن الوفاء بالتزاماتهم تجاه البنوك؛ وهو ما يؤدي إلى حدوث أزمة.

و. التقلبات في أسعار الفائدة العالمية التي لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية، فضلاً عن التوسع في منح الإئتمان وضخامة التدفقات المالية الخارجية.

7 - وصايا لتجنب الخسارة

وحتى يتم تجنب هذه الانهيارات المالية على المستوى الفردي يجب الانتباه للمؤشرات السابقة مع الحرص على ما يلي:

أ. التأكد من جودة الأسهم التي تستثمر فيها عن طريق الاطلاع على ميزانية تلك الشركات، وحضور الجمعيات العمومية لتلك الشركات، وكذلك استعراض مدى قدرة تلك الشركات على تحمل الأزمات المالية سواء كانت هذه الأزمات داخلية أو خارجية.

ب. عدم الاندفاع وراء المضاربات أو سياسة القطيع، فيجب عدم الاندفاع نحو الشراء في البورصة عند اندفاع الناس أو البيع عند بيع الآخرين؛ لأنها سياسة لا تدل على خير على الإطلاق، ولكن يجب أن يكون الاستثمار مبنياً على أسلوب علمي.

ج. الانتباه للهزات المالية في البورصات الأخرى، فمن المؤكد أنها ستمتد آثارها إلى أسهمك التي هي مدرجة في البورصة التي تتعامل معها.

د. استشارة خبراء في الدورة الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد القومي، ومعرفة فترات الرواج والانكماش، حتى يتسنى معرفة الأوضاع التي يتم التعامل معها.

هـ. تحديد الدورة التجارية للبورصة، حيث أن بعض البورصات تنشط صيفاً والأخرى تنشط شتاء... وهكذا، ومن ثم يجب تجنب دورات ازدهار وهمية تسمى "فقاعات السوق".

و. متابعة المؤشرات الاقتصادية الكلية لاقتصاد الدولة، ومعرفة حجم الديون وتطورها والاستثمارات المحلية والأجنبية، حيث يعطي ذلك مؤشراً على قوة أو ضعف اقتصاد ما.

ز. عدم الاندفاع وراء مقترحات شركات السمسرة والإشاعات المنتشرة عن أسهم بعينها وتدل ميزانيات شركاتها على ضعفها.

ثامناً: احترس من الأفعال القذرة

تعد الأفعال القذرة داخل البورصة من أشد أنواع الجرائم ذكاء وفهماً للمتغيرات الاقتصادية، وتأثيراً بالمكسب والخسارة، لا سيما أنه عادة ما يرتكبها بعض رجال الأعمال الذين يملكون سطوة وثروة تمكنهم من إتمام هذا الدور، ويسمون "صانعي السوق القذرين".

وأقرب مثال على ذلك ما قام به الملياردير جورج سورس في انهيار دول النمور الآسيوية، حيث إن انهيار بورصات تلك الدول ساهم بدرجة كبيرة في انهيار العملة الوطنية لتلك الدول، ومن ثم تعرضها لانهيار اقتصادي.

ولأن بعض المستثمرين الصغار يتحركون بمنطق المضاربة وبعقلية القطيع الجماعي في التداول على الأوراق المالية، لذا يقع بعضهم ضحية هذه الممارسات القذرة، ومن ثم من المهم معرفتها، وفهم كيف تتم في أسواق المال والبورصات، حتى يمكن تلافيها.

وتتعدد الممارسات القذرة في البورصة، ويمكن تبيان أبرز أنواعها فيما يلي:

فتح حسابات متعددة للتداول: وهو أحد الطرق التي يلجأ إليها صانعو السوق الخفي لتحقيق مكاسب كبيرة على حساب المستثمرين الصغار، ولإضفاء شرعية على الفعل القذر للتداول، فضلاً عن جني الأرباح في يدهم.

ويمكّن هذا الأسلوب من التحكم في العرض داخل سوق المال، كما يؤدي إلى زيادة أو نقصان الطلب حسب رؤية صانع السوق، ويعدّ هذا الأسلوب من أساليب الاحتكار الذي يعمل ضد مصلحة المستثمر الصغير في البورصة.

ولكي تتضح الصورة بشكل أكبر، نضرب مثلاً: لدى صانع السوق شركة من شركات الاتصالات، ويملك 80% من أسهم تلك الشركة، وسعر السهم عند بداية الإدراج بقوائم البورصة هو 10 دولارات، فتعال لنرى كيف تتم الممارسات غير المشروعة على هذا السهم.

يبدأ صانع السوق بداية بطرح 20% من أسهم تلك الشركة التي يتملكها في البورصة، فينخفض السعر عند 8 دولارات، فيدفع هذا بعض الأشخاص إلى بيع ما لديهم من أسهم، فيقوم صانع السوق بشراء الكمية التي طرحها من قبل في السوق عند السعر المنخفض؛ ومن ثم يزيد الطلب على السهم، وينقص المعروض فيرتفع سعر السهم إلى 15 دولاراً، فيقوم صانع السوق بطرح 25% مما لديه من أسهم عند السعر المرتفع الجديد في البورصة، فينخفض السعر إلى 12 دولاراً، فيشتري مرة أخرى كمية أكبر من التي طرحها عند سعر 12 دولاراً، فيرتفع السعر عند 18 دولاراً فيقوم بطرح 30% من أسهمه عند السعر الجديد.

وهكذا يقوم صانع السوق الخفي بعمل موجات صعود وهبوط على السهم، ويجني الكثير من الأرباح على حساب خسارة المستثمر الصغير الذي يتبع سياسة القطيع في البيع والشراء دون النظر للتحليلات المالية أو الفنية لهذه الشركة.

أسلوب الصدمات السعرية: وهو يشبه الأسلوب السابق إلى حد ما، ولكن من جانب عدد من الأفراد متفقين اتفاقاً غير معلن على القيام بمضاربات واسعة على سهم رخيص تحطم نظرية العرض والطلب، وتدفع المستثمرين للبيع أو الشراء بكميات كبيرة.

وعرفت سوق المال عمليات تلاعب من ابتكار بعض المضاربين الذين يستغلون ثغرات القانون، هذا التلاعب يمس بالدرجة الأولى العرض والطلب ويجعل منهما مجرد آلية وهمية لا تعبّر عن حقيقة أوضاع السوق.

فمثلاً تتم المضاربة على أحد الأسهم النشطة، بحيث يتم شراء أو بيع كميات كبيرة من هذا السهم، وبالتالي يتم تصدير شعور غير حقيقي لبقية المتعاملين في السوق بأن هذا السهم مرشح

للصعود في حالة شراء كميات كبيرة منه أو أنه مرشح للهبوط في حالة بيع كميات كبيرة منه، وبالتالي يحدث نوع من الصدمة السعرية حول السهم تدفع بقية المستثمرين لشرائه أو بيعه بكميات هائلة وبذلك يحقق المضاربون أهدافهم.

ورغم أن هذه التعاملات قانونية مائة بالمائة، ولا يمكن لأحد أن يعترض عليها فإنها في واقع الأمر تضر بالسوق وبالمستثمرين بالخسائر.

المضاربات الوهمية: وهي من أقدم الممارسات الضارة في البورصات وتعتمد على البيع الصوري للأصول، سواء كانت في بورصة أسهم أو سلع أو عقارات. ولعل الكثيرون يتذكرون أن المضاربات الوهمية بوجود أوامر بيع للأصول في بورصات دول النمور الآسيوية كان السبب الرئيسي في انهيار تلك الأسواق الناشئة، كما أن عدوى الأسواق ساهمت في انتقال الانهيارات المالية من بورصة لأخرى، حتى إن أحد خبراء سوق المال العالميين يقول إنه إذا أصاب البرد بورصة وول ستريت نيويورك عطست بورصة طوكيو في الحال.

ويدل هذا على ارتباط الأسواق المالية من خلال الانتقال السريع للمعلومات، كما يوجد أسلوب آخر من المضاربات الوهمية التي تعتمد على المراهنات بغض النظر عن وجود مراكز مالية حقيقية، كما لا توجد أصول حقيقية يمكن تسييلها في حالة الضرورة، وهذا أيضاً يؤدي إلى انهيار في الأسعار داخل البورصات.

التلاعب في نقل المعلومات: حيث يوجد شريط للأسعار الخاص بالأسهم المدرجة بالبورصة يعرض في كثير من القنوات الفضائية، والمواقع الإلكترونية، ويقوم بعض الأفراد بشكل غير معلن عندما تبدأ الجلسة بالاتفاق على محاولة تثبيت سعر رخيص للسهم بعيداً عن السعر الفعلي، حتى إذا شاهده صغار المستثمرين محدودو المعلومات ينخدعون به سواء فعلياً بالجلسة أو عبر شاشات الفضائيات، والوسائل المختلفة، ومن ثم يبدأون في البيع بأسعار منخفضة خوفاً من انخفاض قيمة السهم، ويحدث نفس الشيء في نهاية الجلسة حيث يقوم صانعو السوق الخفي بمحاولة تثبيت سعر رخيص لبداية الجلسة القادمة، حتى يقع في شراكهم صغار المستثمرين ومحدودو المعلومات، حيث يشاهدون سعر الإغلاق على أغلب الفضائيات والمواقع فيقومون بالبيع لتخفيض الأسعار.

تسريب معلومات خاطئة وشائعات: فالمعلومة في المجال الاقتصادي تترجم فوراً إلى قرار يجلب الربح إذا كانت صحيحة، ويضيع معها رأس المال إذا كانت خاطئة.

وصانعو السوق الخفي يعتبرون قواعد اللعبة هنا بسيطة ما دامت أجهزة الرقابة بعيدة، ويد القانون قاصرة، فيكفي فقط خبر مغلوط يتم تسريبه بطريقة أو بأخرى إلى الصحافة، فترتفع أسعار سهم معيّن إلى عنان السماء وبعدها يبيع المستفيد، كما قد يحدث تسريب شائعة أخرى تهوي بالسهم إلى سعر متدنٍ فيشتري المستفيد.

وفي الحالتين يحقّق صاحب الشائعة المكاسب من وراء الزبائن الذين يصدّقون ما يسمعون أو يقرأون، كذلك فإخفاء المعلومات يعدّ تلاعباً قذراً؛ حيث إن بعض الأسهم ترتفع دون مبرر، ثم يكتشف بعد فترة وجود صفقة بيع أو تحقيق أرباح عالية للشركات صاحبة هذه الأسهم، دون أن يكون قد تم الإعلان عن هذه المعلومات، حيث تم الاكتفاء بإبلاغ أناس معينين قد لا تزيد نسبتهم عن 1% من المتعاملين في البورصة، وهؤلاء فقط هم الذين يتمكنون من تحقيق أرباح سريعة.

كما توجد ظاهرة خطيرة تتمثل في عروض شراء لأسهم بعض الشركات، وسرعان ما يتضح عدم جدية هذه العروض، بل يصل الأمر إلى أن تكون هذه العروض مجرد شائعات، أما النتيجة الخطيرة التي تترتب على مثل هذه العروض غير الجادة فتتمثل في التلاعب بأسعار الأسهم محل المضاربة عليها لصالح البعض، وعلى حساب البعض الآخر.

يضاف إلى ما سبق فإن ضعف الرقابة في السوق وعدم وجود عقوبات رادعة، يؤدي إلى مسلسل المخالفات الحادة وتلاعب شركات السمسرة بصغار المستثمرين سواء عن طريق استخدام المعلومات الداخلية أو التلاعب في تحريك أسعار الأسهم صعوداً وهبوطاً بالتعاون بين الشركات صاحبة الأسهم وبعض شركات السمسرة لتحقيق أرباح استثنائية وغير مشروعة.

كما قد تقوم شركة السمسرة بالبيع والشراء لأسهم العملاء دون علمهم ودون موافقتهم بغرض تحقيق مكاسب للشركة، وهو نفس ما أدت إليه الممارسات الخاطئة التي قامت بها بعض شركات السمسرة من خلال التلاعب في أرصدة العملاء المحفوظة لديها وإجراء عمليات بيع وشراء دون علم

العملاء أو بيع جميع الأسهم المملوكة للعملاء والهرب، بعد تصفية الشركة والضحية دائماً هم صغار المستثمرين.

أيضاً يمكن للحكومة من خلال بعض الأدوات التحكم في البورصة مثل سعر الفائدة، وعمليات السوق المفتوحة التي يتدخل فيها البنك المركزي شارياً وبائعاً للأوراق المالية من أسهم وسندات للتحكم في السوق، وإذا أرادت الحكومات تقليص النشاط رفعت أسعار الفائدة، وقامت ببيع ما لديها من أسهم وسندات بكميات كبيرة قد تضر المستثمر الصغير، وهذه الممارسات تكون مفاجئة حتى تحقق ما تريد.

الفصل الثالث
الضوابط الشرعية
للتعامل مع البورصة

قد يظن قليل من الناس أن الإسلام لا علاقة له بالبورصة، فحسب الإسلام في ظن هؤلاء أن ينقي ضمير المسلم من الغش والخداع والكذب والتضليل، فكل ما على المسلم إذا دخل عالم البورصة أن يكون صادقًا أمينًا! أما أن يدخل الإسلام في صياغة العقود فيمنع هذا، ويجيز ذاك فمما لا تفهمه عقولهم!. والحق أن الإسلام منهج متكامل، تشريع شامل لكل مجالات الحياة، فهو إيمان وعمل، عقيدة وشريعة، عبادة ومعاملة، فكر وعاطفة، أخلاق وعمران.

إن الإسلام له منهجه الاقتصادي الكامل الذي يحقق للإنسان السعادة في الدنيا، ولا ينسى معاده في الآخرة. ومن هنا جاءت أهمية هذا الفصل وضرورته، حتى يتعرف المسلم على معالم هذا المنهج في عالم البورصة ليطيب له رزقه ويسلم له دينه في آنٍ واحد.

فتكلمنا في هذا الفصل عن حكم إنشاء البورصة، وعن حكم الالتزام بأشكالها التنظيمية، وبالضوابط الشرعية اللازمة لسوق الإصدار ولسوق التداول، وعن الصور التي يتم بها البيع والشراء في البورصة، وعن المضاربة على العملات، وعن ضوابط العلاقة بين المستثمر والسمسار، وأخيرًا عن كيفية زكاة الأسهم.

وسيجد القارئ أن البورصة نشأت في أحضان الرأسمالية بعيدًا عن منهج الإسلام الاقتصادي، فلا غرو أنه يكون فيها معاملات كثيرة محرمة، ولكن الإسلام يقدم البديل الصالح الذي

ينظر للجماعة كما ينظر للفرد، ينظر للمشتري كما ينظر للبائع، ينظر للغافل المسكين كما ينظر للمحترف، فهو لا ينظر لطرف وينسى الطرف الآخر.

أولاً: حكم إنشاء البورصة وتنظيمها

قررت ندوة الأسواق المالية (المكلفة من مجمع الفقه الإسلامي الدولي) التي عقدت في المغرب سنة 1989م أن العناية بالأسواق المالية من الواجبات الشرعية، فجاء في توصياتها:

"في ضوء ما هو مقرر في الشريعة الإسلامية من الحث على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدخرات، ولما للأسواق المالية من دور في تداول الأموال وتنشيط استثمارها فإن العناية بأمر هذه الأسواق هي من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة، وباعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية".

وبالرغم من أهمية هذه الأسواق في حياة الأمة الإسلامية فإن الندوة لم تغفل الأجواء التي هيمنت على تكوينها، فقد نشأت هذه الأسواق أول ما نشأت في أحضان الرأسمالية بعيدا عن منهج الإسلام؛ ولذلك فليست البورصة بوضعها الحالي هي الأنموذج الإسلامي المرتجى للتنمية الاقتصادية الإسلامية، فقد جاء في توصيات الندوة:

"بعد استعراض المشاركين في الندوة لما تناولته البحوث المقدمة والمناقشات المستفيضة في قوانين الأسواق المالية القائمة وأنظمتها وآلياتها وأدواتها، تبين بوضوح أن هذه الأسواق –مع الحاجة إلى أصل فكرتها– هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية، وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الاقتصاديين والفقهاء لمراجعة ما تقوم عليه من أنظمة وما تعتمده من آليات وأدوات وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية".

أما بالنسبة لحكم الالتزام بالأشكال التنظيمية للأسواق المالية:

فقد أوجبت القوانين مجموعة من الإجراءات الإدارية والتنظيمية داخل البورصة، منها منع الأفراد من التعامل المباشر، فلا بد أن يكون تعاملهم مع شركات سمسرة، وتمنح تراخيص السمسرة بشروط ومواصفات معينة، ومنها إنشاء شركات المقاصة والتسوية، وهذه الأمور ترجع إلى السياسة الشرعية، والمقصود بالسياسة الشرعية عند الفقهاء: كل فعل يكون الناس معه أقرب إلى الصلاح وأبعد عن الفساد وإن لم يضعه الرسول ولم ينزل به وحي.

وعلى هذا، فقد جاء في توصيات الندوة سالفة الذكر:

"تقوم الأسواق المالية على أنظمة إدارية وإجرائية؛ ولذا يستند الإلزام بها إلى تطبيق قاعدة المصالح المرسلة فيما يندرج تحت أصل شرعي عام ولا يخالف نصًّا أو قاعدة شرعية، وهي لذلك من قبيل التنظيم الذي يقوم به ولي الأمر في الحرف والمرافق الأخرى وليس لأحد مخالفة تنظيمات ولي الأمر أو التحايل عليها ما دامت مستوفية الضوابط والأصول الشرعية.

وهناك مهام وأعمال تجري في الأسواق المالية لأداء دور الوساطة أو السمسرة، أو الخدمات الإعلامية أو الكتابية، أو الوكالة، أو القرض، أو الصرف، وتطبق في كل من هذه التصرفات الأحكام الشرعية الخاصة بها".

ثانياً: الضوابط الشرعية للتعامل مع سوق الإصدار

لا يمكن للشركات أن تطرح موجوداتها للبيع في البورصة إلا إذا قسمت رأسمالها إلى وحدات وأجزاء (أسهم)، وسوق الإصدار هي السوق التي يتم تعامل الشركات من خلالها لأول مرة، وهي مرحلة تأسيس الشركة، أو عند زيادة رأس مالها بعد التأسيس.

وهذا يقتضي منا بيان حكم إنشاء الشركات المساهمة وضوابط إنشائها، وهذا ما نتناوله من خلال النقاط التالية:

1 - حكم إنشاء شركات مساهمة:

استقر رأي مجمع الفقه الإسلامي على جواز إنشاء شركات مساهمة، فالمساهمون فيها يتحقق فيهم معنى الشركاء، حيث إنهم يقدمون أسهمهم حصصاً في رأس المال فيشتركون في رأس

المال، ويقتسمون الأرباح والخسائر فيكونون شركاء بمجرد توقيع عقد الاكتتاب في الشركة فيعتبر ذلك إيجاباً وقبولاً؛ لأن الإيجاب والقبول لا يشترط فيهما التلفظ بل يصحان بالكتابة. وهؤلاء الشركاء يوكلون مجلس إدارة الشركة بالقيام بالعمل وهو توكيل صحيح. فجاء في قرار المجمع في دورته السابعة:

"بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز". وقد قرر مجمع الفقه الإسلامي في ذات الدورة مجموعة من الضوابط المهمة في تأسيس الشركات المساهمة وطرحها للاكتتاب، هي:

أ. **ضمان الإصدار (under writing):** وهو الاتفاق عند تأسيس شركة مع من يلتزم بضمان جميع الإصدار من الأسهم، أو جزء من ذلك الإصدار، وهو تعهد من الملتزم بالاكتتاب في كل ما تبقى مما لم يكتتب فيه غيره، وهذا لا مانع منه شرعاً، إذا كان تعهد الملتزم بالاكتتاب بالقيمة الاسمية بدون مقابل لقاء التعهد، ويجوز أن يحصل الملتزم على مقابل عن عمل يؤديه –غير الضمان– مثل إعداد الدراسات أو تسويق الأسهم.

ب. **تقسيط سداد قيمة السهم عند الاكتتاب:** لا مانع شرعاً من أداء قسط من قيمة السهم المكتتب فيه، وتأجيل سداد بقية الأقساط؛ لأن ذلك يعتبر من الاشتراك بما عجل دفعه، والتواعد على زيادة رأس المال، ولا يترتب على ذلك محذور لأن هذا يشمل جميع الأسهم، وتظل مسئولية الشركة بكامل رأس مالها المعلن بالنسبة للغير؛ لأنه هو القدر الذي حصل العلم والرضا به من المتعاملين مع الشركة.

ج. **السهم لحامله:** بما أن المبيع في (السهم لحامله) هو حصة شائعة في موجودات الشركة وأن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة، فلا مانع شرعاً من إصدار أسهم في الشركة بهذه الطريقة وتداولها.

د. **محل العقد في بيع السهم:** إن المحل المتعاقد عليه في بيع السهم هو الحصة الشائعة من أصول الشركة، وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة.

هـ. **الأسهم الممتازة:** لا يجوز إصدار أسهم ممتازة، لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح.

ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية.

و. **بيع الأسهم أو رهنها:** يجوز بيع السهم أو رهنه مع مراعاة ما يقضي به نظام الشركة، كما لو تضمن النظام تسويغ البيع مطلقاً أو مشروطاً بمراعاة أولوية المساهمين القدامى في الشراء، وكذلك يعتبر النص في النظام على إمكان الرهن من الشركاء برهن الحصة المشاعة.

ز. **إصدار أسهم مع رسوم إصدار:** إن إضافة نسبة معينة مع قيمة السهم، لتغطية مصاريف الإصدار، لا مانع منها شرعاً ما دامت هذه النسبة مقدرة تقديراً مناسباً.

ح. **إصدار أسهم بعلاوة إصدار أو حسم (خصم) إصدار:** يجوز إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة إذا أصدرت بالقيمة الحقيقية للأسهم القديمة –حسب تقويم الخبراء لأصول الشركة– أو بالقيمة السوقية.

ط. **تحديد مسئولية الشركة المساهمة المحدودة:** لا مانع شرعاً من إنشاء شركة مساهمة ذات مسئولية محدودة برأس مالها؛ لأن ذلك معلوم للمتعاملين مع الشركة وبحصول العلم ينتفي الغرر عمن يتعامل مع الشركة. كما لا مانع شرعاً من أن تكون مسئولية بعض المساهمين غير محدودة بالنسبة للدائنين بدون مقابل لقاء هذا الالتزام. وهي الشركات التي فيها شركاء متضامنون وشركاء محدودو المسئولية.

ثالثاً: بيع أسهم الشركات قبل التداول

تمر الشركة الناشئة بمراحل أربع، هي:

المرحلة الأولى: التأسيس:

ففي هذه المرحلة يعتبر من يدفع القيمة الاسمية مشاركًا في الشركة بحسب ما دفعه، وحينئذ لا يجوز للمساهم أن يبيع أسهمه لشخص آخر بمبلغ زائد أو ناقص عما دفعه؛ لوجوب تطبيق قواعد الصرف في هذه المرحلة؛ لأن مكونات الشركة ما زالت نقودًا.

المرحلة الثانية: الاكتتاب:

وهو دعوة الناس للمشاركة في الشركة، وفي هذه المرحلة إذا أراد المكتتب أن يبيع أسهمه فإذا كان ذلك قبل تخصيص أسهم له فإنه لا يجوز له البيع مطلقًا؛ لعدم معرفة عدد الأسهم المخصصة، بل عدم ملكية المكتتب للأسهم المحتملة.

وأما إذا كان ذلك بعد التخصيص فلا بد من مراعاة قواعد الصرف، ولكن القانون يمنع من بيعها حينئذ؛ لأنها لم يتم طرحها في السوق الثانوية بعد، وهذا مما يجب الالتزام به شرعًا.

المرحلة الثالثة: ما بعد تجميع النقود وقبل التحول إلى الأعيان والمنافع:

ففي هذه الحالة لا يجوز للمشاركين أن يبيعوا أسهمهم إلا مع تطبيق قواعد الصرف، أي يراعى التماثل والتقابض عند بيع الحصة بنفس العملة، وإذا بيعت الحصة بعملة أخرى أو بعروض فيشترط التقابض دون التماثل.

المرحلة الرابعة: تحول النقود إلى أعيان ومنافع:

في هذه المرحلة لا بد أن يباع سهم الشركة بقيمته الحقيقية إذا كانت النقود أكثر من خمسين بالمائة من موجودات الشركة فضلا على أن يكون البيع يدا بيد. وأما إذا نقصت النقود عن خمسين بالمائة، وكان الباقي أعيانًا فيجوز بيع السهم حسب التراضي.

جاء في قرارت مجمع الفقه الإسلامي الدولي في الدورة الرابعة:

الصورة المقبولة شرعًا لسندات المقارضة[2] بوجه عام لا بد أن تتوافر فيها العناصر التالية:

العنصر الأول:

أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته.

وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعًا للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.

العنصر الثاني:

يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة.

ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جمع البيانات المطلوبة شرعا في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

العنصر الثالث:

أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذونا فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية:

أ. إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقودا فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.

ب. إذا أصبح مال القراض ديونًا تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول التعامل بالديون.

ج. إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون الأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقا للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع.

رابعاً: سوق التداول

وهذه السوق يتم في نطاقها التعامل على الأوراق المالية (الأسهم والسندات) التي سبق إصدارها في سوق الإصدار. فالذي يطرح للبيع هنا هو الأوراق المالية، وهي إما أسهم وإما سندات.

والسهم هو الوثيقة التي تصدرها الشركة وتمثل حق المساهم في الشركة وملكيته لحصة مشاعة في موجوداتها ويتمتع حامل السهم بالحق في الحصول على عائد سنوي نتيجة استثمار رأس

ماله، وقد يختلف العائد من سنة إلى أخرى. كما يضمن حامل السهم ديون الشركة في حدود حصته فقط دون أن تتعدى هذه الخسارة لتلحق بأمواله الخاصة.

وأما السند، فهو وثيقة دين تصدر عند اقتراض هيئة أو مؤسسة خاصة أو عامة أو دولية من الجمهور. وهي تثبت مديونية المصدر لحامل تلك الوثيقة القابلة للتداول في الأسواق الثانوية، وتعهده برد القيمة الاسمية والتزامه بدفع فائدة (= ربا) على مبلغ القرض.

وتختلف السندات من حيث طرق احتساب الفائدة، فبعضها يكون الفائدة فيه نسبة مئوية من القيمة الاسمية معروفة ومحددة في شهادة الإصدار تستحق في تواريخ محددة، وبعضها تكون الفائدة عليه غير محددة سلفا كنسبة ثابتة، ولكنها تكون مرتبطة بمتغير مشهور مثل مؤشر تكاليف المعيشة، أو سعر الفائدة في الأسواق الدولية أو معدل النمو الاقتصادي في القطر.. إلخ.

وبيع الورقة المالية يأخذ عدة أشكالٍ وطرقٍ، يحسن بنا أن نتحدث عنها بشيء من التفصيل في النقاط التالية:

1- البيع العاجل:

العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع، فيدفع المشتري الثمن نقدًا، ويستلم الورقة، والذي يجري في أكثر تلك الأسواق هو أن يفتح المستثمر حسابًا مع السمسار شبيه بالحساب المصرفي. منه حساب نقدي (Cash account) وهذا يشبه الحساب الجاري في البنك، يودع فيه المستثمر ماله الذي يرغب في أن يستخدمه السمسار للشراء لصالحه، ويودع فيه السمسار ما يتحقق للمستثمر من أرباح... وهذا بيع جائز شرعًا.

وبعض الأسواق الغربية تقدر مدة إتمام الصفقة في العقود بيومين، وفي مصر بأربعة أيام، وفي بورصة نيويورك يلزم أن تصفى العملية في موعد أقصاه ساعة قبل افتتاح الجلسة التالية. وقد أفتى بجواز هذا النوع من البيع مجمعا الفقه الإسلامي كلاهما.

2- البيع على المكشوف:

قد يتوقع أحد المستثمرين أن أسعار إحدى الشركات سوف تنخفض، فحينئذ يعمد إلى عملية بيع قصير، وذلك باقتراض عدد من أسهم تلك الشركة من سمسار ويبيعها بسعر يومها، ثم يعيد

شراءها عند تحقق حلمه بانخفاض الأسعار ليقوم بتسديدها إلى السمسار الذي أقرضه إياها رابحًا الفرق بين سعري البيع والشراء، وأما السمسار فإنه يأخذ المال الذي حصل عليه المستثمر لقاء بيعه هذه الأسهم، حيث يأخذه السمار على أنه رهن، فينتفع بوجود المال معه حتى يسترد أسهمه. وهذا النوع محرم لاشتماله على الربا والغرر. وهذه الطريقة من البيع تسمى البيع القصير = Short) Sales).

ومن صور البيع على المكشوف أن يتفق المشتري والبائع على شراء أسهم معينة على أن تتم الصفقة في أول تصفية، فوقتها هو موعد التقابض، فالثمن والورقة لا يدفعان عند التعاقد، وهي صورة محرمة؛ لأن فيها تأجيلا للبدلين معا. والذي يحمل على إجراء هذا النوع من البيع أن كل واحد من الطرفين يقامر بصاحبه، فالبائع يحلم أن ينخفض سعر الورقة يوم الشراء عن سعرها يوم بيعها (يلاحظ أنه باعها قبل أن يشتريها) فيربح الفرق، والمشتري يحلم أن يرتفع سعر الورقة يوم تسلمها عن سعرها يوم شرائها فيربح الفرق.

وقد صدر قرار من المجمعين كليهما بحرمة البيع على المكشوف كما يتم في البورصة.

فجاء في قرار مجمع الرابطة:

".... العقود الآجلة بأنواعها، التي تجري على المكشوف، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع، بالكيفية التي تجري في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعًا؛ لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتمادًا على أنه سيشتريه فيما بعد، ويسلمه في الموعد. وهذا منهي عنه شرعًا لما صح عن رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه قال: "لا تَبِعْ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ". وكذلك ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح، عن زيد بن ثابت، رضي الله عنه، أن النبي صلى الله عليه وسلم نهى أن تباع السلع حيث تُبتاع، حتى يَحُوزَها التُّجارُ إلى رِحالِهِم.

– ليست العقود الآجلة في السوق المالية (البورصة) من قبيل بيع السَّلَم الجائز في الشريعة الإسلامية، وذلك للفرق بينهما من وجهين:

أ. في السوق المالية (البورصة) لا يدفع الثمن في العقود الآجلة في مجلس العقد، وإنما يؤجل دفع الثمن إلى موعد التصفية، بينما الثمن في بيع السلم يجب أن يدفع في مجلس العقد.

ب.   في السوق المالية (البورصة) تباع السلعة المتعاقد عليها –وهي في ذمة البائع الأول– وقبل أن يحوزها المشتري الأول عدة بيوعات، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائعين والمشترين غير الفعليين، مخاطرة منهم على الكسب والربح، كالمقامرة سواء بسواء، بينما لا يجوز بيع المبيع في عقد السلم قبل قبضه".

3 - الشراء بجزء من الثمن (الهامش = المارجن):

الأصل أن تتم عملية شراء الأوراق المالية بدفع ثمنها كاملا في مجلس العقد، ولكن قوانين بعض الدول تجيز شراءها بجزء من الثمن أو الشراء بالهامش، وفي هذه الحالة يدفع المشتري جزءًا من الثمن، ويستدين الباقي من السمسار الذي يكون بدوره مقترضًا من المصارف.

ويبقى السهم في حالة الشراء بالهامش في حيازة السمسار، وقد يكون مسجلا باسمه أيضا ويكون رهنًا لضمان السداد، ويستخدم السمسار تلك الأسهم في أعماله بإقراضها إلى زبائن يرغبون في إجراء بيوع قصيرة.

وعندما يتم الشراء بالهامش يدفع المشتري فائدة على الجزء المقترض من السمسار مدة استمرار ذلك القرض أي من تاريخ شرائه بالهامش حتى بيعه تلك الأسهم. وهذه الفائدة على القرض ربا حرام، فالشراء بهذا الشكل لا يجوز.

ومن قرارات مجمع الفقه الإسلامي:

"لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم، لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه".

ومن الأشكال الجديدة للشراء بالهامش أن يقوم السمسار بإقراض المستثمر أضعاف المبلغ الذي يملكه دون أن يشترط عليه فائدة ربوية على هذا القرض، ولكنه يشترط عليه عمولة ثابتة عن كل عملية بيع تتم من خلاله، وهذا النوع من المعاملات أغلب ما يكون في شراء العملات والمعادن، وقد رأى غير واحد من أهل العلم أن هذه المعاملة تدخل فيما نهى النبي ﷺ عنه من الجمع بين السلف والبيع، هذا فضلا على أن السمسار يقدم قرضه بالدولار ثم يسجله في حساب

عميله، ثم يشتري له به عملات أخرى غير الدولار فقد رأى بعض أهل العلم أن المعاملة على أحسن أحوالها تبدو كما لو أن السمسار باعه العملة الأجنبية بدولارات مؤجلة.

ولكنني لا أرى وجود هذه الشبهة حيث إن السمسار لا يبيع، ولكنه يقرض، فهو يقرض المستثمر عملة بالدولار، ويودعها حسابه، وبمجرد إيداعها حسابه يكون القرض قد تم، ثم يشتري له بحسابه عملة أخرى أو أسهما لا تشتمل على عملات، ثم يرد المستثمر ما اقترضه للسمسار. وعلى أية حال فالمعاملة ستكون قيد البحث على بساط مجمع الفقه الإسلامي في دورته القادمة.

4- الاختيارات أو الخيارات:

والاختيار يمثل حقًّا يتمتع به المشتري والتزامًا يقدمه البائع فيدفع الأول الثمن مقابل تمتعه بذلك الحق، ويقبض الآخر الثمن مقابل تعهده والتزامه. وينتج عنها أداة قابلة للبيع والتداول. واختيار الطلب يعطي مشتريه حق شراء أسهم (أو أي شيء آخر) بسعر محدد خلال فترة محددة، ويلتزم بائعه ببيع تلك الأسهم عند طلب المشتري خلال الفترة المتفق عليها.

واختيار الدفع (أو البيع) يعطي مشتريه حق بيع أسهم (أو أي شيء آخر) بسعر محدد خلال فترة محددة، ويلتزم بائعه بشراء تلك الأسهم بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة.

وقد يكون المتعهد بالبيع مالكا للأسهم عند انعقاد الاختيار، والغالب ألا يكون، وقد يكون صاحب حق البيع مالكا للأسهم عند انعقاد الاختيار والغالب ألا يكون.

والباعث على شراء الاختيار هو الرغبة في تقليل المخاطر أو الاستفادة من التوقعات، وقد صدر قرار من مجمع الفقه الإسلامي الدولي بتحريم هذا النوع من الإصدار والتداول، فقد جاء فيه:

"إن عقود الاختيارات – كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة. وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقًّا ماليًّا يجوز الاعتياض عنه فإنه عقد غير جائز شرعاً. وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً فلا يجوز تداولها".

5- المستقبليات:

هي عقود بيع آجل بات يؤجل فيه قبض المبيع (سلع أو أسهم أو سندات...) ويؤجل فيه دفع الثمن فيما عدا نسبة مئوية صغيرة (نحو 10%) لا يقبضها البائع وإنما تحتفظ بها غرفة المقاصة في السوق ضمانًا للوفاء بالعقد.

ومحل العقد هنا هو السلعة أو الأسهم، ويكون التفاوض بين العاقدين على سعرها، وتتغير النسبة التي تم قبضها من قبل الغرفة اعتمادًا على السعر؛ لأنه روعي في تحديده أنه ضمان للوفاء بذلك السعر، ويتم تصفية جميع العمليات يوميًّا فيتضح الرابح والخاسر، وإذا رغب شخص في إنهاء المعاملة اشترى أو باع قمحًا مثلا يسلم في نفس التاريخ السابق فينقضي الالتزامان. وهذه المعاملة تدخل في بيع الدين بالدين المحرمة شرعًا.

يقول الدكتور علي محيي الدين القره داغي:

"... هذا العقد يشترط فيه تأجيل الثمن والمثمن ، وحتى النسبة 10% التي تسلم هي في الواقع ضمان لتغطية الخسارة المحتملة في حال تخلف أي منهما عن الوفاء.

ولذلك فإن هذه العقود وإن كان لها شبه بالسلم من حيث إنها تصف محل البيع وصفًا دقيقًا، وتحدد لتسليمه موعدًا محددًا لاحقًا، لكن السلم بإجماع الفقهاء لا يجوز تأخير ثمنه عن ثلاثة أيام، بل الجمهور اشترطوا تسليمه في المجلس، والمالكية وحدهم أجازوا تأخيره إلى ثلاثة أيام – كما سبق – فالشريعة الإسلامية لا تجيز التبادل إلَّا إذا تضمنت الصفقة قبض أحد العوضين على الأقل، ولذلك حكم البيان الختامي لندوة الأسواق المالية (بالمغرب) بأن هذه العقود باطلة، كما أنه لا يجوز إجراء أي تصرف آخر عليها."[1]

6- التعامل على المؤشرات:

والمؤشر هو رقم حسابي يستعمل للدلالة على تطوير أسعار التعامل في سوق معينة. فمؤشر داوجونز لأسعار الأسهم هو مثلاً الوسط الحسابي لأسعار مجموعة مختارة من ثلاثين سهمًا من أسهم أفضل الشركات الأمريكية.

ويتغير المؤشر آنيًّا في كل لحظة مع تغير أسعار الأسهم في السوق صعودًا وهبوطًا وتوجد في الأسواق العالمية مؤشرات عديدة ففي اليابان هناك مؤشر (NIKKEI) ومؤشر (TSE) وفي

بريطانيا هناك مؤشر (FTA) وغيره وفي ألمانيا مؤشر (DAX) وغيره كما أنه توجد مؤشرات للسلع والعملات...[3]

ويتم التعاقد على عقود معينة من المؤشر بيعًا وشراء (كل عقد يساوي مثلًا 1000 وحدة من المؤشر)، وكأنه سلعة من السلع فلو ارتفع المؤشر يحقق المشتري ربحًا، ولو انخفض يحقق خسارة. وعكس ذلك بالنسبة لمن يبيع المؤشر. ولا يعني شراء المؤشر أو بيعه شراء أو بيع الأسهم المعتبرة في حسابه.

وكما توجد اختيارات على الأسهم والسلع توجد كذلك اختيارات على المؤشرات.

ولا شك أن هذا ضرب من القمار، وبذلك قضى مجمع الفقه الإسلامي، فقد جاء فيه:

المؤشر هو رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية خاصة يقصد منه معرفة حجم التغير في سوق معينة، وتجري عليه مبايعات في بعض الأسواق العالمية. ولا يجوز بيع وشراء المؤشر؛ لأنه مقامرة بحتة وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده.

7- المضاربة على العملات:

المضاربة على العملات من أكثر الممارسات شيوعًا في هذه الأيام داخل البوصة، والمقصود بها شراء عملة يتوقع أن يرتفع سعرها لبيعها وقت ارتفاع سعرها، أو بيع عملة يتوقع هبوط في سعرها أو مزيد في هبوط سعرها تفاديًا للخسارة أو تقليلا لها، وأكثر المضاربة على العملات إنما تتم بنظام الهامش (= المارجن)، حيث يتاح للمستثمر أن يضارب بعشرات أضعاف ما يملك من أموال مقترضًا هذه الأضعاف المضاعفة من السمسار.

وقد ناقش مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي هذه القضية في دورته الحادية عشرة سنة (1998)م، وقدم للمجمع وقتها بحثان –هما مجموعة ما قدم من أبحاث في الموضوع – وقد نحا البحثان إلى منع جعل العملات محلا للمتاجرة (= المجازفة)، إلا أن المجمع لم يتخذ في حكم المتاجرة بالعملة في هذه الدورة قرارًا، ولا في الدورات الخمس التي تلتها حتى كتابة هذه السطور.

ومن خلال تتبع مناقشة هذا الموضوع داخل المجمع يتبين لنا أن العلماء انقسموا إلى فريقين:

الفريق الأول: يرى أنه لا بأس بجعل العملات محلا للبيع والشراء بقصد المتاجرة (= مضاربة بالمعنى الشائع وإن كان خطأ من الناحية الشرعية) طالما أن المتاجرين بها ملتزمون بالضوابط الشرعية لقواعد الصرف وممن رأى ذلك (الدكتور علي محيي الدين القره داغي، والدكتور مختار السلامي، والدكتور عبد الله بن بيه، والدكتور صالح المرزوقي).

الفريق الثاني: يرى أنه لا يجوز جعل العملات محلا للبيع والشراء بقصد المتاجرة لا في السوق العاجلة ولا الآجلة، وهذا ما عليه أكثر العلماء، وممن قال بذلك: (الدكتور عبيد العقروبي، والشيخ عكرمة صبري، والشيخ الصديق الضرير، والدكتور محمد علي القري، والدكتور علي السالوس، وصاحبا البحثين المقدمين للمجمع الدكتور أحمد محيي الدين أحمد، والدكتور شوقي أحمد، والدكتور سامي السويلم، والدكتور محمد بن سعود العصيمي).

أ - تحرير محل النزاع:

ومما يجدر التنويه إليه أن هذا الخلاف السابق خاص بالسوق العاجلة للعملات، أما السوق الآجلة فحرمة التعامل به محل اتفاق بينهم، وقد صدر به قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الحادية عشرة، فجاء في قراره:

"لا يجوز شرعًا البيع الآجل للعملات، ولا تجوز المواعدة على الصرف فيها. وهذا بدلالة الكتاب والسنة وإجماع الأمة".

ب - أربع صور للمتاجرة بالعملات:

استعرض مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي الدولي طرق التعامل بالعملات، فرصد أربع طرق منها، وبين الحكم الشرعي لكل طريقة منها، وهذا نص قراره في ذلك:

"يتم التعامل بالسلع (ومثلها العملة) في الأسواق المنظمة بإحدى أربع طرق هي التالية:

الطريقة الأولى: أن يتضمن العقد حق تسلم المبيع وتسلم الثمن في الحال مع وجود السلع (ومثلها العملات) أو إيصالات ممثلة لها في ملك البائع وقبضه. وهذا العقد جائز شرعاً بشروط البيع المعروفة.

الطريقة الثانية: أن يتضمن العقد حق تسلم المبيع وتسلم الثمن في الحال مع إمكانهما بضمان هيئة السوق. وهذا العقد جائز شرعاً بشروط البيع المعروفة.

الطريقة الثالثة: أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة (ومثلها العملة) في موعد آجل ودفع الثمن عند التسليم، وأن يتضمن شرطاً يقتضي أن ينتهي فعلاً بالتسليم والتسلم. وهذا العقد غير جائز لتأجيل البدلين، ويمكن أن يعدل ليستوفي شروط السلم المعروفة، فإذا استوفى شروط السلم جاز. وكذلك لا يجوز بيع السلعة المشتراة سلماً قبل قبضها.

الطريقة الرابعة: أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل (ومثلها العملة) ودفع الثمن عند التسليم دون أن يتضمن العقد شرطاً يقتضي أن ينتهي بالتسليم والتسلم الفعليين، بل يمكن تصفيته بعقد معاكس. وهذا هو النوع الأكثر شيوعاً في أسواق السلع، وهذا العقد غير جائز أصلاً.

ج- التعامل بالعملات:

يتم التعامل بالعملات في الأسواق المنظمة بإحدى الطرق الأربع المذكورة في التعامل بالسلع. ولا يجوز شراء العملات وبيعها بالطريقتين الثالثة والرابعة. أما الطريقتان الأولى والثانية فيجوز فيهما شراء العملات وبيعها بشرط استيفاء شروط الصرف المعروفة.

د - أسباب منع المضاربة بالعملات:

تتلخص الأسباب التي حدت بالفريق الثاني إلى منع المتاجرة بالعملة إلى سببين:

السبب الأول: أن تبادل العملات في أسواق العملات به إخلال بقواعد الصرف.

وبيان ذلك أنه يوجد نوعان من التعامل في أسواق العملات: نوع يسمى التعامل العاجل (SPOT)، ونوع يسمى التعامل الآجل (Forward)، فما الذي يعنونه بالتعامل العاجل؟

يعنون بهذا أن العملات المتبادلة المباعة والمشتراة يتم تسليمها خلال يومي عمل بخلاف اليوم الذي تم التعاقد فيه على إجراء العملية، مع مراعاة أيام العطلات الرسمية في حساب تواريخ الاستحقاق وهي: السبت والأحد في أوروبا وأمريكا والجمعة في الشرق الأوسط.

ويترتب على ذلك أنه إذا تم تبادل بين عملة أوروبية أو أمريكية مقابل عملة أوروبية يوم الجمعة فسيكون التسليم الفعلي يوم الثلاثاء بإهدار يومي السبت والأحد لأنهما عطلة رسمية في أوروبا وأمريكا.

وإذا تم تبادل بين عملة أوروبية أو أمريكية مقابل عملة شرق أوسطية يوم السبت فسيكون التسليم الفعلي يوم الأربعاء بإهدار أيام الجمعة والسبت والأحد؛ لأنها أيام عطلة في الشرق الأوسط فكأن العملية تمت يوم الإثنين فيكون التسليم يوم الأربعاء بعد يومي عمل، وما يحدث يوم التعاقد هو تسجيل للعملية فقط. ويعود السبب في ذلك لأمور تنظيمية وإدارية لتمكين الأطراف المعنية من التأكد من صحة كل جوانب العملية وتدقيقها وإنجاز الوثائق الخاصة بها.

ولا شك أن التأخر على هذا النحو به إخلال بالقواعد الحاكمة بتبادل العملات، والتي بينها نحو حديث عبادة بن الصامت: حيث قال: "سمعت رسول الله صلى الله عليه وسلم ينهى عن بيع الذهب بالذهب والفضة بالفضة والبر بالبر والشعير بالشعير والتمر بالتمر والملح بالملح إلا سواء بسواء عينًا بعين فمن زاد أو ازداد فقد أربى". رواه مسلم وغيره.

ونحو حديث عمر بن الخطاب أن رسول الله ﷺ قال: "الذهب بالذهب ربا إلا هاء وهاء، والبر بالبر إلا هاء وهاء، والتمر بالتمر إلا هاء وهاء، والشعير بالشعير ربا إلا هاء وهاء" أي إلا يدًا بيد. رواه البخاري ومسلم.

وهذا التأخر قد يجوز للضرورة وللحاجة التي تنزل منزلتها، من كل محتاج للعملة للاستيراد وغيره، وأما أن يرخص في هذا للمقامرات على العملة فلا.

السبب الثاني: ما تسببه المقامرة بالعملات من مخاطر على الاقتصاد.

يقول الدكتور محمد بن سعود العصيمي – أستاذ الاقتصاد الإسلامي المشارك بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية:

إن جعل العملات مجالا للمضاربة أمر فيه ضرر بالغ للاقتصاديات التابعة للعملة. وما آثار الاضطرابات في العملات المحلية والدولية في الغالب إلا من جراء جعل العملات مجالا للمضاربة. وقد نهى السلف -رحمهم الله- عن جعل العملات مجالا لذلك. ولذلك لا أتردد في القول بتحريم المضاربة في عملات البلدان الإسلامية خاصة الفقيرة؛ لما فيها من الضرر المتعدي على جميع مسلمي تلك الديار.

خامساً: أنواع الشركات التي يجوز شراء أسهمها

الشركات التي تطرح أسهمها بالبورصة على ثلاثة أنواع:

النوع الأول: أسهم شركات ملتزمة بالإسلام مثل البنوك الإسلامية، وشركات التأمين الإسلامية، فهذا لا خلاف في جواز المساهمة فيها وتداول أسهمها بالبيع والشراء، بعد ما تتحول موجودات هذه الأسهم إلى أصول ومنافع بنسبة أكثر من خمسين بالمائة كما قرر مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، وقد مر القرار في ذلك.

النوع الثاني: أسهم شركات أصل نشاطها محرم أساساً، مثل شركات الخمور والخنازير والبنوك الربوية، وشركات التأمين التجارية، وشركات الإنتاج الإعلامي على وضعها الحالي، وشركات الملاهي المحرمة، فهذه الشركات لا يجوز المساهمة فيها بالإجماع ولا التعامل معها.

والنوع الثالث: أسهم شركات أصل نشاطها حلال، مثل شركات السيارات والاتصالات والتقنيات والتجارة العامة والزراعات والصناعات وغيرها من الأنشطة المباحة، ولكنها قد يدخل عليها الحرام عن طريق التعامل بالفوائد أخذا وعطاء.

فهذه محل خلاف بين الفقهاء على النحو التالي:

الاتجاه الأول: يرى حرمة شراء أسهم هذا النوع من الشركات، وممن ذهب إلى ذلك اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء بالمملكة، والهيئة الشرعية لبيت التمويل الكويتي، والهيئة الشرعية لبنك دبي الإسلامي، وهيئة الرقابة الشرعية للبنك الإسلامي السوداني، وعدد من الفقهاء المعاصرين وقضى بذلك المجمع الفقهي التابع لرابطة العالم الإسلامي في نص صريح، جاء فيه: "لا يجوز

لمسلم شراء أسهم الشركات والمصارف إذا كان في بعض معاملاتها ربا، وكان المشتري عالمًا بذلك".

كما قضى بذلك مجمع الفقه الإسلامي التابع للمنظمة من حيث الأصل، فجاء فيه: "الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحيانًا بالمحرمات، كالربا ونحوه، بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة"، ولكن هل يجوز الخروج عن هذا الأصل لحاجة أو غيرها؟ هذا ما لم يبينه المجمع حتى الآن برغم من مناقشته المسألة في دورتين لاحقتين على ذاك القرار.

الاتجاه الثاني: يرى جواز شراء هذه الأسهم بشروط وضوابط معينة، وممن يمثل هذا الاتجاه الدكتور علي محيي الدين القره داغي، والهيئة الشرعية لشركة الراجحي، والهيئة الشرعية للبنك الإسلامي الأردني، والمستشار الشرعي لدلة البركة، وندوة البركة السادسة. وكثير من العلماء المعاصرين.وقد ذكر الدكتور علي محيي الدين القره داغي عددا من أهل العلم القائلين بالجواز، منهم (الشيخ عبد الله بن منيع، والشيخ عبد الله بن بيه، والشيخ تقي العثماني، والشيخ وهبة الزحيلي، والشيخ خالد المذكور)

ونسوق هذه الضوابط كما جاءت على أحد قرارات الهيئة الشرعية لشركة الراجحي، فقد كان قرارها أوضح ما يمثل هذا الاتجاه، إليك نص القرار:

"يجب أن يراعى في الاستثمار والمتاجرة في أسهم هذا النوع من الشركات المساهمة الضوابط التالية:

إن جواز التعامل بأسهم تلك الشركات مقيد بالحاجة، فإذا وجدت شركات مساهمة تلتزم اجتناب التعامل بالربا وتسد الحاجة فيجب الاكتفاء بها عن غيرها ممن لا يلتزم بذلك.

- ألا يتجاوز إجمالي المبلغ المقترض بالربا – سواء أكان قرضًا طويل الأجل أم قرضًا قصير الأجل– (25%) من إجمالي موجودات الشركة، علمًا أن الاقتراض بالربا حرام مهما كان مبلغه.

- ألا يتجاوز مقدار الإيراد الناتج من عنصر محرم (5%) من إجمالي إيراد الشركة، سواء أكان هذا الإيراد ناتجًا عن الاستثمار بفائدة ربوية أم عن ممارسة نشاط محرم أم عن تملك

المحرم أم عن غير ذلك. وإذا لم يتم الإفصاح عن بعض الإيرادات فيجتهد في معرفتها، ويراعى في ذلك جانب الاحتياط.

- ألا يتجاوز إجمالي حجم العنصر المحرم – استثمارًا كان أو تملكًا لمحرم – نسبة (15%) من إجمالي موجودات الشركة.

والهيئة توضح "أن ما ورد من تحديد للنسب في هذا القرار مبني على الاجتهاد، وهو قابل لإعادة النظر حسب الاقتضاء". وطريق الوصول إلى معرفة الشركات التي ينطبق عليها هذه الشروط هو القوائم المالية التي تصدرها الشركة نفسها، وأما صغار المستثمرين فحسبهم أن يطلعوا على قائمة الشركات المدرجة بصناديق الاستثمار الإسلامية.

سادساً: الحكم الشرعي في السندات إصداراً وتداولاً

قرر مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته السادسة بشأن السندات الآتي:

– أن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغ مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول؛ لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة. ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً.

– تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسماً لهذه السندات.

– كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً أُشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين، فضلاً عن شبهة القمار.

وللسندات بدائل شرعية وهي الصكوك القائمة على أساس عقد المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين بحيث لا يكون لمالكيها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما يكون لهم نسبة شائعة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك، ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق

فعلا... وذلك وفق الصيغة التي تم اعتمادها من مجمع الفقه الإسلامي لسندات أو صكوك المقارضة في دورته الرابعة.

وقد اقترحت مجموعة أخرى من السندات البديلة القائمة على عقود الإجارة عرفت بصكوك الإجارة، وهي: عبارة عن توريق المنشآت المؤجرة، أي تحويل قيمة هذه المنشآت إلى صكوك (أسهم) وطرحها في الأسواق المالية لتباع وتشترى، وبهذا يتمكن صاحب المنشأة المصككة من الحصول على مال سائل، ويتمكن أفراد الناس من المشاركة في هذه المنشآت.

وقد ناقش مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي هذه الفكرة في دورته الخامسة عشرة، وخرج فيها بالقرار التالي:

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشرة بمسقط (سلطنة عُمان) من 14 إلى 19 المحرم 1425هـ، الموافق 6 – 11 آذار (مارس) 2004م، بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع صكوك الإجارة، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله..

قرر ما يأتي:

تقوم فكرة صكوك الإجارة على مبدأ التصكيك (أو التسنيد أو التوريق) الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدرّ دخلاً. والغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية. وعلى ذلك عُرّفت بأنها "سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعةً في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل".

لا يمثل صك الإجارة مبلغاً محدداً من النقود، ولا هو دين على جهة معنية – سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية– وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءاً شائعاً (سهماً) من ملكية عين استعمالية، كعقار أو طائرة أو باخرة، أو مجموعة من الأعيان الاستعمالية – المتماثلة أو المتباينة– إذا كانت مؤجرة، تدرُّ عائداً محدداً بعقد الإجارة.

يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيد في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون سندات لحاملها، بحيث تنتقل الملكية فيها بالتسليم.

يجوز إصدار صكوك تُمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها –إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصح أن تكون محلاً لعقد الإجارة– كعقار وطائرة وباخرة ونحو ذلك، ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدرَّ عائداً معلوماً.

يجوز لمالك الصك – أو الصكوك – بيعها في السوق الثانوية لأي مشترٍ، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساوياً أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظراً لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).

يستحق مالكُ الصك حصته من العائد –وهو الأجرة– في الآجال المحددة في شروط الإصدار منقوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة، على وفق أحكام عقد الإجارة.

يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعةً في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إجارتها من الباطن، ويشترط لجواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، سواء تم الإيجار بمثل أجرة الإجارة الأولى أو أقل منها أو أكثر. أما إذا أُبرمت العقود مع المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك؛ لأنها تمثِّل ديوناً للمُصدر على المستأجرين.

لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كليًّا أو جزئيًّا فإن غرمها على حملة الصكوك.

سابعاً: صناديق الاستثمار الإسلامية:

لقد أسست صناديق الاستثمار الإسلامية بناء على الاتجاه الذي يرى جواز تداول أسهم الشركات ذات الأنشطة المباحة إلا أنها ربما اقترضت أو أقرضت بالربا، أو مارست بعض الأنشطة

المحرمة اليسيرة، وعلى ذلك فإن المقصود بصندوق الاستثمار الإسلامي هو ذلك الذي يلتزم فيه المدير بضوابط شرعية تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيه، وبخاصة ما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية.

وتظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار التي تمثل الإيجاب الذي بناء عليه يشترك المستثمر في ذلك الصندوق، وفي الأحكام والشروط التي يوقع عليها الطرفان عند الاكتتاب. ولا يقتصر تسويق الصناديق الإسلامية وإدارتها على البنوك الإسلامية بل يمكن القول إن أكثر الصناديق الإسلامية إنما يسوقها ويديرها البنوك التقليدية.

وتمثل هذه الصناديق أحد أهم الوسائل لدخول هذه البنوك في سوق الخدمات المصرفية الإسلامية دون الحاجة إلى تغير هيكلها الإداري أو نظام عملها وترخيصها.

وتتميز الصناديق الاستثمارية على النوافذ في البنوك التقليدية أن الخلط الذي يتخوف منه كثير من الناس لا يقع فيها لأن لها ميزانية وحسابات مستقلة تماماً عن البنك والقوانين تمنع الاختلاط بين أمواله وأموال الصندوق مع كونه شركة مالية لا تكاد تختلف عن البنك ولا حدود لنموها وحجمها وهي بخلاف النوافذ لا تحتاج إلى أن يغير البنك هيكله الإداري أو نظام عمله أو تعين كادر جديد من الموظفين.

ومعنى ذلك أن صندوق الاستثمار الإسلامي يقوم على المبادئ التالية:

الأول: هو اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباحا فلا يستثمر في البنوك أو الشركات المنتجة للمواد المحرمة.

والثاني: أن يحسب المدير ما دخل على الشركات التي تكون أسهمها في الصندوق من إيرادات محرمة مثل الفوائد المصرفية ثم يقوم باستبعادها من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق.

والثالث: أن يتقيد بشروط صحة البيع فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود (لعدم جواز بيع الدين لغير من هو عليه بالحسم) ولضرورة التقيد بشروط الصرف في حالة النقود. ولما كانت الشركات لا تخلو من نقود وديون في موجوداتها، أعمل الفقهاء المعاصرون

قاعدة: (للكثير حكم الكل) فإذا كانت الديون قليلة كان الحكم للغالب الكثير لا للقليل وحد القلة الثلث؛ ولذلك إذا كان هذه الديون أقل من الثلث كان الحكم للغالب وليس للقليل.

والرابع: ألا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع القصير للأسهم أو الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة.

ويُلاحظ تفاوت بين الصناديق الإسلامية في الشركات التي تعتمدها لديها، ومرد ذلك إلى الضوابط الشرعية التي تقررها الهيئة الشرعية لكل صندوق على حدة، ففي الوقت الذي نرى فيه بعض الصناديق تسمح بإدراج الشركات التي لا تزيد إيراداتها المحرمة عن 5% فإننا نجد صناديق أخرى تسمح بإدراج الشركات التي تصل إيراداتها إلى 10% كحد أقصى، وهذا فضلا عن التفاوت في حجم الشفافية والوضوح في القوائم المالية لكل شركة.

وثمة سبب آخر جوهري يتسبب في التفاوت بين الصناديق الإسلامية في الشركات التي تعتمدها، هو أن جميع الصناديق اشترطت ألا تزيد القروض الربوية على الشركة عن 30% إلا أنها عادت فاختلفت هل تقاس هذه النسبة إلى قيمتها السوقية أم الدفترية، أم إلى أي النسبتين أعلى، ولا شك أن الفرق كبير جدًّا بين القيمتين السوقية والاسمية.

ثامناً: زكاة الأسهم

ذكر الشيخ القرضاوي في كتابه فقه الزكاة أن ثمة اتجاهين في كيفية زكاة الأسهم:

الاتجاه الأول: ويمثله (أبو زهرة ، وعبد الرحمن حسن وخلاف) وهو: أن الأسهم يؤخذ منها في آخر كل حول ربع العشر أي 2.5 في المائة من قيمة الأسهم، حسب تقديرها في الأسواق ، مضافا إليها الربح ، بشرط أن يبلغ الأصل والربح نصابا ، أو يكملا مع ما عنده نصابا ، كما أنه يجب أن يعفى مقدار الحاجات الأصلية، ويعتبر الحد الأدنى للمعيشة بالنظر لصاحب الأسهم الذي ليس له مورد رزق غيرها، ويزكي باقي الربح مع رأس المال.

الاتجاه الثاني: ويمثله الشيخ عبد الرحمن عيسى، وهو التفريق بين الأسهم على حسب طبيعة الشركة المصدرة لها، فالشركات إما تجارية أو صناعية ، فأسهم الشركات التجارية يجب

إخراج 2.5% من جملة أسهمها حسب قيمتها السوقية إذا بلغت النصاب بعد مرور الحول عليها، ويعتبر ابتداء حولها من وقت تملك السهم نفسه.

وأما أسهم الشركات الصناعية فتكون الزكاة في أرباحها فقط إذا بلغت النصاب وحال عليها الحول بعد قبضها، وتكون الزكاة المفروض على الربح بواقع 2.5%.

ثم طرح الموضوع للبحث والنقاش بمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الرابعة عام 1988م، فكان القرار فيه كالتالي:

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية من 18-23 جمادى الآخرة 1408هـ. الموافق 6-11 فبراير 1988م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع "زكاة أسهم الشركات"

قرر ما يلي:

أولاً: تجب زكاة الأسهم على أصحابها، وتخرجها إدارة الشركة نيابة عنهم إذا نص في نظامها الأساسي على ذلك، أو صدر به قرار من الجمعية العمومية، أو كان قانون الدولة يلزم الشركات بإخراج الزكاة، أو حصل تفويض من صاحب الأسهم لإخراج إدارة الشركة زكاة أسهمه.

ثانياً: تخرج إدارة الشركة زكاة الأسهم كما يخرج الشخص الطبيعي زكاة أمواله، بمعنى أن تعتبر جميع أموال المساهمين بمثابة أموال شخص واحد ، وتفرض عليها الزكاة بهذا الاعتبار من حيث نوع المال الذي تجب فيه الزكاة، ومن حيث النصاب ، ومن حيث المقدار الذي يؤخذ، وغير ذلك مما يراعى في زكاة الشخص الطبيعي، وذلك أخذاً بمبدأ الخلطة عند من عممه من الفقهاء في جميع الأموال.

ويطرح نصيب الأسهم التي لا تجب فيها الزكاة، ومنها أسهم الخزانة العامة، وأسهم الوقف الخيري ، وأسهم الجهات الخيرية، وكذلك أسهم غير المسلمين.

ثالثاً: إذا لم تزك الشركة أموالها لأي سبب من الأسباب، فالواجب على المساهمين زكاة أسهمهم، فإذا استطاع المساهم أن يعرف من حسابات الشركة ما يخص أسهمه من الزكاة لو زكت

الشركة أموالها على النحو المشار إليه، زكى أسهمه على هذا الاعتبار ؛ لأنه الأصل في كيفية زكاة الأسهم.

وإن لم يستطع المساهم معرفة ذلك:

فإن كان ساهم في الشركة بقصد الاستفادة من ريع الأسهم السنوي، وليس بقصد التجارة ؛ فإنه يزكيها زكاة المستغلات ، وتمشياً مع ما قرره مجمع الفقه الإسلامي في دورته الثانية بالنسبة لزكاة العقارات والأراضي المأجورة غير الزراعية، فإن صاحب هذه الأسهم لا زكاة عليه في أصل السهم، وإنما تجب الزكاة في الريع، وهي ربع العشر بعد دوران الحول من يوم قبض الريع مع اعتبار توافر شروط الزكاة وانتفاء الموانع.

وإن كان المساهم قد اقتنى الأسهم بقصد التجارة، زكاها زكاة عروض التجارة ، فإذا جاء حول زكاته وهي في ملكه، زكى قيمتها السوقية ، وإذا لم يكن لها سوق، زكى قيمتها بتقويم أهل الخبرة ، فيخرج ربع العشر 2.5% من تلك القيمة ومن الربح إذا كان للأسهم ربح.

رابعاً: إذا باع المساهم أسهمه في أثناء الحول ضم ثمنها إلى ماله وزكاه معه عندما يجيء حول زكاته. أما المشتري فيزكي الأسهم التي اشتراها على النحو السابق.انتهى قرار المجمع.[4]

ثم عاد المجمع لإعادة النظر في جزئية من هذا القرار بطلب من الهيئة العالمية لقضايا الزكاة المعاصرة، وتلك الجزئية هي ماذا يجب على صاحب الأسهم المقتناة لغرض النماء إذا كانت الشركة لا تخرج الزكاة، ولم يستطع مالك الأسهم معرفة ما يخص أسهمه من الزكاة؟

صحيح أن المجمع فرغ من قراره في هذه الجزئية ، وهو أنه أوجب في هذه الحالة إخراج 2.5% من ربح الأسهم إذا بلغ الربح نصابا ومر عليه الحول إلا أن أعضاء الهيئة العالمية لقضايا الزكاة اختلفوا في هذه الجزئية، وهال غير واحد منهم أن تبرأ ذمة المساهم بإخراج 2.5% من الريع فقط لمجرد أن الشركة لم تخرج عنه الزكاة ، وأنه لم يعرف تفاصيل مكونات أسهمه!!

واستجاب مجمع الفقه لبحث هذه الجزئية في دورته الثالثة عشرة سنة سنة2001م، وخرج بتعديل طفيف على قراره السابق، وقرر التالي:

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي (المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي) المنعقد في دورته الثالثة عشرة بدولة الكويت في الفترة من 7 إلى 12 شوال 1422 هـ، الموافق 22– 27 ديسمبر 2001 م.

بعد الاطلاع على قرار المجمع رقم 28 (3/ 4) بشأن زكاة الأسهم في الشركات، الذي جاء في الفقرة الثالثة منه ما نصه: (إذا لم تزكِّ الشركة أموالها، لأي سبب من الأسباب، فالواجب على المساهمين زكاة أموالهم، فإذا استطاع المساهم أن يعرف من حسابات الشركة ما يخص أسهمه من الزكاة، لو زكت الشركة أموالها على النحو المشار إليه، زكَّى أسهمه على هذا الاعتبار، لأنه الأصل في كيفية زكاة الأسهم.

وإن لم يستطع المساهم معرفة ذلك فإن كان ساهم في الشركة بقصد الاستفادة من ريع السهم السنوي، وليس بقصد التجارة، فإنه يزكيها زكاة المستغلات، فإن صاحب هذه الأسهم لا زكاة عليه في أصل السهم، وإنما تجب الزكاة في الريع، وهي ربع العشر، بعد دوران الحول من يوم قبض الريع، مع اعتبار توافر شروط الزكاة وانتفاء الموانع).

قرر المجمع ما يأتي:

إذا كانت الشركات لديها أموال تجب فيها الزكاة كنقود وعروض تجارة وديون مستحقة على المدينين الأملياء ولم تزك أموالها ولم يستطع المساهم أن يعرف من حسابات الشركة ما يخص أسهمه من الموجودات الزكوية فإنه يجب عليه أن يتحرى، ما أمكنه، ويزكي ما يقابل أصل أسهمه من الموجودات الزكوية، وهذا ما لم تكن الشركة في حالة عجز كبير بحيث تستغرق ديونها موجوداتها.

أما إذا كانت الشركات ليس لديها أموال تجب فيها الزكاة، فإنه ينطبق عليها ما جاء في القرار رقم 28 (3 /4) من أنه يزكي الريع فقط، ولا يزكي أصل السهم.

هل هذه هي نقطة الخلاف الوحيدة بين المجمع وبين مؤتمر الزكاة؟

لقد أجلت هيئة الزكاة القرار في الجزئية التي تكلمنا عنها إلى أن يفصل مجمع الفقه فيها حتى لا تخرج بقرار مخالف لمجمع الفقه تقليلا لشقة الخلاف، ولكنني أرى أن هناك عدة نقاط غير

هذه خالفت فيها هيئة الزكاة قرار مجمع الفقه.

ويحسن بنا أولا أن نورد قرار الهيئة، ثم نذكر ما ظهر لنا من فروق.

قرار الهيئة الشرعية العالمية للزكاة:

المادة (19) الاستثمارات في الأسهم:

كيفية زكاة الأسهم

أ. إذا قامت الشركة المشتراة أسهمها بتزكية موجوداتها فلا تجب على المساهم – فردا كان أو شركة – إخراج زكاة أخرى عن أسهمه منعا للازدواج، هذا إذا لم تكن أسهمه للتجارة، أما إذا كانت أسهمه للتجارة فإنه يحسب زكاتها على النحو المبين في المادة (22)، ويحسم منه ما زكته الشركة،. ويخرج الباقي إن كانت القيمة السوقية أكثر مما أخرجته الشركة عنه، وإن كانت القيمة السوقية أقل فله أن يحتسب الزائد في زكاة أمواله الأخرى،. أو يجعلها تعجيلا لزكاة قادمة.

ب. أما إذا لم تقم الشركة بإخراج الزكاة فإنه يجب على مالك الأسهم تزكيتها بحسب الغرض منها على النحو المبين في المواد التالية:

المادة (20) الاستثمارات في الأسهم بغرض الاحتفاظ (النماء):

إن الأسهم إذا لم تتخذ بغرض المتاجرة وإعادة بيعها في أسواق الأوراق المالية، بل تقتنى لأجل تنميتها والحصول على عائدها فزكاتها كما يلي:

أ. إذا أمكنه أن يعرف عن طريق الشركة أو غيرها مقدار ما يخص كل سهم من الموجودات الزكوية للشركة، فإنه يخرج زكاة ذلك المقدار بنسبة ربع العشر (2.5%)

ب. إذا لم يعرف ما يخص كل سهم من الموجودات الزكوية للشركة فقد قررت الندوة الحادية عشرة لقضايا الزكاة المعاصرة تأجيل البت في هذا الموضوع لحين ورود الجواب من مجمع الفقه الإسلامي بجدة

المادة (22) الاستثمارات في الأسهم بغرض المتاجرة:

إن الأسهم إذا اشتريت بغرض المتاجرة بها تعامل معاملة عروض التجارة، وتقوم بسعر السوق يوم وجوب الزكاة مع ملاحظة ما ورد في المادة (19).

لقد كان اعتماد الهيئة في تقرير كيفية زكاة الأسهم على النية من شراء السهم، فمن كانت نيته من الشراء المتاجرة بالسهم فعليه أن يخرج عن أسهمه زكاة التجارة (2.5% من القيمة السوقية للسهم) حتى لو أخرجت الشركة(مصدرة الأسهم) نفسها الزكاة فعلى صاحب السهم أن يقوم بعملية تسوية بين الواجب عليه وبين ما أخرجته الشركة.

وأما قرار المجمع فقد رأى أن زكاة الأسهم تكون حسب طبيعة السهم ومكوناته، فإذا كانت الشركة صناعية فزكاتها زكاة المستغلات (2.5 % من قيمة الربح فقط إذا بلغ حولا وحال عليه الحول) وإذا كانت تجارية فزكاتها زكاة التجارة (2.5 % من القيمة السوقية للسهم) وإذا كانت الشركة زراعية فزكاتها زكاة الزراعة .... وهكذا، وذلك هو ما يفهم من نص القرار " تخرج إدارة الشركة زكاة الأسهم كما يخرج الشخص الطبيعي زكاة أمواله، بمعنى أن تعتبر جميع أموال المساهمين بمثابة أموال شخص واحد ، وتفرض عليها الزكاة بهذا الاعتبار من حيث نوع المال الذي تجب فيه الزكاة، ومن حيث النصاب، ومن حيث المقدار الذي يؤخذ، وغير ذلك مما يراعى في زكاة الشخص الطبيعي، وذلك أخذاً بمبدأ الخلطة عند من عممه من الفقهاء في جميع الأموال" وذلك بغض النظر عن نية صاحب السهم، بشرط واحد: أن يكون ممكنا له الوقوف على مكونات سهمه وتفصيلاته، أو إذا أخرجت الشركة نيابة عنه، وهي واقفة على ذلك لا محالة .

وأما إذا لم يكن ممكنا له الوقوف على مكونات سهمه وما يخصها من الزكاة – والحال أن الشركة لم تتول الإخراج – ففي هذه الحالة راعى المجمع نية المساهم واعتبرها الفيصل في التحديد كما سبق.

الفصل الرابع
أبرز فتاوى البورصة

هذه ثلة من الفتاوى التي نشرتها شبكة "إسلام أون لاين.نت" عن البورصة، وقد أجاب عليها علماء في الإسلام وهم:

- أ. د. علي محيي الدين القره داغي، الخبير بالمجامع الفقهية.
- أ. د. أحمد يوسف سليمان، أستاذ الشريعة بكلية دار العلوم.
- أ. د. حسام الدين بن موسى عفانة، أستاذ الفقه وأصوله بجامعة القدس.
- أ. د. سامي سويلم، من علماء السعودية.

عنوان الفتوى: حكم التعامل مع البورصة

تاريخ الإجابة: 07/08/2003

موضوع الفتوى: المعاملات

نص السؤال:

هل شراء الأسهم وبيعها من خلال بورصة الأوراق المالية حلال أم حرام؟ وإن كان التعامل في البورصة حلالاً فهل يشترط التعامل في أسهم محددة؟ فمثلاً هل التعامل في أسهم شركة مدينة الإنتاج الإعلامي حلال أم حرام، وأسهم شركات التأمين وأسهم البنوك.

نص الإجابة:

بسم الله، والحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:

أعمال البورصة متعددة، ومتشابكة؛ لذلك لا يمكن إعطاء حكم شرعي عام يشمل جميع هذه المعاملات؛ فإن كل معاملة لها حكمها الخاص، والقول الجامع الذي يصلح أن يكون ضابطاً في هذه المعاملات هو أن السندات بأنواعها لا يجوز التعامل فيها لا بيعاً، ولا شراء، ولا سمسرة.

أما الأسهم فلا مانع من تداولها بشرط صدورها عن شركات معروفة، وتكون أنشطتها حلالاً لا شبهة فيها كشركات إنتاج الحديد والصلب ومواد البناء، كما يشترط ألا تتعامل هذه الشركات بالربا إقراضاً أو اقتراضاً.

أما أسهم البنوك الربوية، وشركات الخمور، والإنتاج السينمائي على الوضع الذي هي عليه فلا يجوز تداولها.

أما أسهم الشركات التي تمارس أنشطة مباحة إلا أنها ربما أقرضت أو اقترضت بالربا، فالأصل أن شراء أسهمها حرام.

وذهب بعض العلماء إلى جواز التعامل مع هذه الشركات بالشروط التالية:

ألا تزيد نسبة ديون الشركة وقروضها التي تقترضها بالفوائد عن 30%.

ألا تزيد نسبة الفوائد عن 5% أو 10% على الأكثر.

أن يتم مراقبة هذه الشركات بدقة والتخلص من نسبة الفوائد فيها أو أن يقوم الشخص نفسه بتطهير ماله من نسبة الربا الذي دخل في الربح.

يقول الدكتور سامي بن إبراهيم السويلم – مدير مركز البحث والتطوير بالمجموعة الشرعية بشركة الراجحي المصرفية للاستثمار –:

شراء وبيع أسهم الشركات يتوقف حكمه على أمرين:

(1) طبيعة الشركة ونشاطها وتعاملاتها.

(2) نوع العقد المبرم على السهم.

فالشركات التي تعمل في مجالات مشروعة ولا تتعامل بالربا أو غيره من التعاملات المحرّمة، شراء أسهمها وبيعها جائز.

أما إذا كانت الشركة تعمل في مجال محرّم، مثل إصدار الأفلام الماجنة والأغاني المحرّمة أو إنتاج أو تسويق مواد محرّمة كالخمور والخنزير والميتة ونحوها أو تعمل في مجال التأمين التجاري أو القمار أو الربا مثل البنوك، فيحرّم شراء أسهم هذه الشركات.

أما إذا كان نشاط الشركة مشروعاً لكنها تتعامل بالربا لغرض التمويل فحسب، فهذا مما فصل فيه الفقهاء المعاصرون، نظراً لعموم البلوى بالربا اليوم، مع حاجة الناس لقنوات استثمارية لتنمية أموالهم. واجتهدوا في تحديد نسبة معينة من أصول الشركة يتسامح في أن تكون مموّلة بالربا، وهي الثلث، بحيث تكون المديونية الربوية لا تتجاوز ثلث أصول الشركة. وهذا محض اجتهاد مبني على المصلحة، وإلا فإن الربا قليله وكثيره محرّم بالنص والإجماع، وأخذاً بهذا الاجتهاد فلا بأس من التعامل بأسهم شركات نشاطها مشروع، على ألا تتجاوز مديونيتها الربوية ثلث أصولها، وفق أحدث قوائم الميزانية الصادرة عنها. وفي هذه الحالة يجب على المستثمر إخراج ما يقابل هذه المديونية الربوية من الأرباح. فإذا كانت المديونية تعادل ثلث الأصول، فيجب إخراج ثلث الأرباح الموزعة تبعاً لذلك.

وإذا كان نشاط الشركة اختلط فيه الحلال بالحرام، بحيث إنها تسوق أو تنتج منتجات محرّمة ومشروعة، فالعبرة بالغالب. وفي تحديد نسبة الغالب أيضاً اجتهاد بألا يتجاوز الإيراد المحرّم نسبة معينة من إجمالي الإيرادات، يقدره البعض بـ 5% إلى 10%. وهذا كالذي سبقه، محض اجتهاد، وإلا فإن ثمن المحرّم محرّم قل أو كثر. وأخذاً بهذا الاجتهاد يجب إخراج ما يقابل هذه النسبة من الأرباح الموزعة.

أما من حيث نوع العقد المبرم، فالمشروع هو البيع والشراء، أما الخيارات (options) أو المستقبليات (futures) فهي ممنوعة، لأنها من القمار المحرّم شرعاً. والعلم عند الله تعالى.

والله أعلم.

عنوان الفتوى: الأسهم والسندات: التعريف والحكم

تاريخ الإجابة: 06/07/2005

موضوع الفتوى: المعاملات

بلد الفتوى: الجزائر

نص السؤال:

ما تعريف الأسهم والسندات؟ وما الفرق بينهما؟ وما الحكم الشرعي لكل منهما؟

اسم المفتي: مجموعة من الباحثين

نص الإجابة:

بسم الله، والحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد: فالسهم هو حصة في شركة مساهمة، ورأس المال في هذه الشركة مكوّن من عدد من الأسهم، ولا مانع من امتلاك الأسهم، ما دام تعامل الشركة مباحاً في أصله، أما السند، فهو تعهّد مكتوب نظير دين، يسدّد في تاريخ معيّن، مع فائدة على أصل السند، وهو بهذا محرّم شرعاً، لحرمة الربا.

جاء في مجلة البحوث الفقهية بتصرّف يسير:

السهم: صك يمثل حصّة في رأس مال شركة مساهمة.

ويمكن القول بأن الأسهم: صكوك متساوية القيمة، غير قابلة للتجزئة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، وتمثل حقوق المساهمين في الشركات التي أسهموا في رأس مالها.

أما السند فهو: صك مالي قابل للتداول، يمنح للمكتتب لقاء المبالغ التي أقرضها، ويخوله استعادة مبلغ القرض، علاوة على الفوائد المستحقة، وذلك بحلول أجله. أو هو: تعهد مكتوب بمبلغ من الدين (القرض) لحامله في تاريخ معين نظير فائدة مقدرة.

والفرق بين السهم والسند:

1. السهم يمثل جزءاً من رأس مال الشركة، وأما السند فيمثل جزءاً من قرض على الشركة أو الحكومة.

السهم تتغيّر قيمته.

حامل السند يعتبر مقرضاً أما حامل السهم فيعتبر مالكاً لجزءٍ من الشركة، ولذلك فإن السهم يعطي حامله حق التدخل في الشركة.

للسند وقت محدد لسداده، أما السهم فلا يسدد إلاّ بعد تصفية الشركة.

السند عند الإفلاس يوزع بالحصص، أما السهم فيأخذ مالكه نصيبه بعد سداد الديون.

أما عن حكم الأسهم والسندات:

فالأسهم هي أجزاء تمثل رأس مال لشركة قد تكون صناعية أو زراعية، فهي جائزة شرعاً إذا كان النشاط مباحاً، ومما يدل على جوازها القياس على ما حدث مع تماضر الأشجعية في عهد عثمان بن عفان (رضي الله عنه) بعد استشارة الصحابة حيث أعطيت مقابل سهمها من التركة 80 ألف دينار، وكانت التركة أنواعاً من المال النقدي والعيني.

وكون الأسهم تحتوي على نقود فهذا لا يمنع من حلها، ولا يكون بيع نقدٍ بنقدٍ لأن النقد تابع لغيرهِ والقاعدة تقول: يثبت تبعاً ما لا يثبت استقلالاً، وفي الحديث عن ابن عمر (رضي الله عنه) أن النبي (صلى الله عليه وسلم) قال: من باع عبداً وله مال فماله للبائع إلاّ أن يشترطه المبتاع. رواه مسلم.

وأما السندات فمحرّمة لأنها مبنية على الربا. انتهى.

عنوان الفتوى: شراء الأسهم والسندات المطروحة

في البورصة

تاريخ الإجابة: 21/02/2005

موضوع الفتوى: المعاملات

نص السؤال:

هل يجوز شراء الأسهم، والسندات المطروحة بالبورصة؟

اسم المفتي: د.حسام الدين بن موسى عفانة

نص الإجابة:

بسم الله، والحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:

سوق الأوراق المالية المسماة بالبورصة تعني المكان الذي يلتقي فيه المصرفيون وسماسرة الأوراق المالية والتجار لإجراء الصفقات التجارية في الأسهم والسندات وحصص التأسيس. وسوق الأوراق المالية أمر حديث نسبياً في العالم الإسلامي، حيث إنه من نتاج الحضارة الرأسمالية وليس معنى ذلك أنه مرفوض شرعاً، وإنما لا بد من وضع ضوابط شرعية معيّنة حتى يصح التعامل في الأسواق المالية، فالبورصة تتعامل بالأسهم والسندات بشكل عام، فأما الأسهم فهي عبارة عن حصص الشركاء في الشركات المساهمة، حيث أن رأسمال الشركة المساهمة يقسم إلى أجزاء متساوية يطلق على كل منها سهماً، فالسهم هو جزء من رأس مال الشركة وهو يمثل حق المساهم مقدراً بالنقود لتحديد نصيبه في ربح الشركة أو خسارتها، وكذلك تحديد مسؤولية المساهم في الشركة. والأصل في الشركة المساهمة الجواز إذا كانت خالية من الربا والتعامل المحرّم، فالمساهمون فيها يتحقق فيهم معنى الشركاء، حيث إنهم يقدمون أسهمهم حصصاً في رأس المال فيشتركون في رأس المال، ويقتسمون الأرباح والخسائر فيكونون شركاء بمجرد توقيع عقد الإكتتاب في الشركة فيعتبر ذلك إيجاباً وقبولاً؛ لأن الإيجاب والقبول لا يشترط فيهما التلفظ بل يصحان بالكتابة. وهؤلاء الشركاء يوكلون مجلس إدارة الشركة بالقيام بالعمل وهو توكيل صحيح.

والقول بمنع شركة المساهمة قول ضعيف لا دليل يؤيده.

وأما السندات فهي عبارة عن قروض طويلة الأجل تتعهد الشركة المقترضة بموجبها أن تسدد قيمتها في تواريخ محددة مع فائدة متفق عليها.

والصحيح من أقوال أهل العلم جواز التعامل بالأسهم ضمن ضوابط معينة وحرمة التعامل بالسندات؛ لأنها قروض ربوية.

وأما ضوابط التعامل بالأسهم فهي:

أولاً: أن تكون الأسهم صادرة من شركات ذات أغراض مشروعة بأن يكون موضوع نشاطها حلالاً مباحاً مثل الشركات الإنتاجية للسلع والخدمات كشركة الكهرباء وشركة الأدوية وغير ذلك، أما إذا كان موضوع نشاطها محرّماً كشركات إنتاج الخمور أو شركات إنشاء البنوك الربوية فلا يجوز امتلاك شيء من أسهمها وتداوله بين المسلمين كما تحرّم أرباحها لأن شراء الأسهم من تلك الشركة من باب المشاركة في الإثم والعدوان.

ثانياً: أن تكون الأسهم صادرة عن شركة معروفة ومعلومة لدى الناس بحيث تتضح سلامة تعاملها ونزاهته لذا لا يجوز التعامل بأسهم سلة شركات مساهمة كما هو في الغرب دون أن يعرف المشتري للأسهم حقيقة تلك الشركات فمن الأساليب الجديدة في الاستثمار استثمار في سلة مشتركة لشركات مساهمة أميركية وكل سلة لها مدير مشرف عليها ويديرها، فبالرغم من أن الاستثمار في هذه السلة عرضة للربح والخسارة إلا أن هذا الأسلوب من الاستثمار لا يجوز لأمرين:

الأول: عدم معرفة ماهية تلك الشركات التي تتضمنها تلك السلة فهي لا تخلو من شركات مساهمة ذات أنشطة اقتصادية محرّمة كشركات إنتاج الخمور أو شركات البنوك الربوية التي حرّم الإسلام التعامل بأسهمها.

والثاني: إن هذه السلات تقوم بأنشطة اقتصادية غير مشروعة كبيع دين بدين على حساب الفائدة. ولذلك ترفض المصارف الإسلامية التعامل مع تلك السلات واستثمار أموالها عن طريقها.

ثالثاً: ألا يترتب على التعامل بها أي محظور شرعي كالربا والغرر والجهالة وأكل أموال الناس بالباطل، فلا يجوز للمسلم قبول أسهم الامتياز التي تعطي له حق الحصول على ربح ثابت سواء أربحت الشركة أم خسرت؛ لأن هذا ربا محرّم شرعاً، ولا يجوز للمسلم قبول أسهم التمتع التي تعطي صاحبها حق الحصول على الأرباح دون أن يكون شريكاً في المال والعمل لأن هذا أكل لأموال الناس بالباطل.

وقد بحث مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره السابع التعامل مع الأسواق المالية وقرر ما يلي:

أولاً: الأسهم: 1. الإسهام في الشركات:

- بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز.

- لا خلاف في حرّمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرّم كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرّمات أو المتاجرة بها.

- الأصل حرّمة الإسهام في شركات تتعامل أحياناً بالمحرّمات بالربا ونحوه بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة... التعامل بالأسهم بطرق ربوية:

أ. لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرّمة بالنص على لعن آكل الربا ومؤكله وكاتبه وشاهديه.

ب. لا يجوز أيضاً بيع سهم لا يملكه البائع، وإنما يتلقى وعداً من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم؛ لأنه من بيع ما لا يملك البائع، ويقوي المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار لينتفع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الإقراض... وأما التعامل بالسندات فهو محرّم كما قلت؛ لأنها قروض ربوية بفوائد محددة وقرر ذلك مجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة حيث جاء في قراره:

> إن السندات التي تمثّل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرّمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بالدولة ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً.
>
> تحرّم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسماً (خصماً) لهذه السندات.
>
> كما تحرّم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين أو لبعضهم لا على التعيين فضلاً عن شبهة القمار...

وبناء على كل ما تقدم فإنه لا يجوز شرعاً تداول أسهم البنوك الربوية وشركات التأمين، وكل شركة تتعامل بالمحرّمات كشركات إنتاج الخمور ونحوها، كما لا يجوز إجراء عمليات البيع الآجلة؛ لأن هذا النوع من العمليات لا يتم فيه تسليم المعقود عليه لا الثمن ولا المثمن بل يشترط تأجيلها فهذه العملية لا تجوز لأن شرط صحة العقود أن يتم تسليم العوضين أو أحدهما، ولا يجوز تأجيل الاثنين حيث إنها تدخل في معنى بيع الكالئ بالكالئ فهذه العمليات تدخل في القمار الممنوع لأن البائع يضارب على هبوط السعر في اليوم المحدد والمشتري يضارب على صعوده ومن يصدق توقعه يكسب الفرق.

والله أعلم.

عنوان الفتوى: الحج من أرباح الأسهم في البورصة

تاريخ الإجابة: 02/02/2002

موضوع الفتوى: الحج والعمرة

بلد الفتوى: السودان

اسم المفتي: أ.د.أحمد يوسف سليمان:

نص السؤال:

أتاجر في الأسهم بالبورصة، وقد ربحت كثيراً - بحمد الله -، وأريد أن أحج من هذا المال. فهل يصح حجي من هذه التجارة؛ لأن بعض الناس يقولون لي: إنها حرام؟

نص الإجابة:

بسم الله، والحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:

يشترط في التجارة بالأسهم شرطان، ألا تتعامل في المحرّمات كالخمر والخنزير وغير ذلك وألا تتعامل بالربا، فإن استوفت التجارة هذين الشرطين فهي حلال والحج من مالها حلال.

يقول الأستاذ الدكتور أحمد يوسف أستاذ الشريعة الإسلامية بكلية دار العلوم جامعة القاهرة:

الأسهم: جمع سهم، وهو صك بملكية جزء من رأس مال أية شركة مساهمة، وعائد السهم ربح حلال، ويرتفع ثمنه ويتحقق حسب إقبال الجمهور على مشتريات منتجات هذه الشركة أو خدماتها. والبورصة سوق واسعة لها أنشطة اقتصادية مختلفة من بينها بيع وشراء هذه الأسهم، والتجارة في هذه الأسهم لا تختلف عن التعامل في عروض التجارة الأخرى، فإذا كانت هذه العروض من المباحات كانت التجارة فيها مباحة، وإذا كانت من المحرّمات كانت التجارة فيها محرّمة. وكذلك الأسهم، فإن كانت أسهماً في شركات تتعامل في المباح فأسهمها وأرباحها حلال، وإذا كانت تتعامل في الحرام فأسهمها وأرباحها حرام، لكن الأصل في التجارة أنها حلال بما في ذلك التجارة في الأسهم، قال الله – تعالى –: {فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلاَةُ فَانْتَشِرُوا فِي الأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللهِ} وهى التجارة، وكان النبي – صلى الله عليه وسلم – قبل البعثة تاجراً.

وعلى المسلم أن يتحرى الحلال في كل شيء، خصوصاً فيما يتقرب به إلى الله؛ لأن الله – تعالى – طيّب لا يقبل إلا طيّباً. وعلى من أراد الحج أن يحج من مال حلال خالص لا شبهة فيه.

فإذا كنت أيها السائل الكريم تتاجر في البورصة في أسهم الشركات التي تتعامل فيما أحلّه الله من السيارات والمنسوجات والأغذية الطيبة والأدوية النافعة ونحوها؛ فمالك حلال؛ لأنه ربح من عمل حلال، أما إذا كنت تتاجر في أسهم لشركات تتعامل في الحلال أحياناً وفي الحرام أحياناً أو بعضها يتعامل في الحلال وبعضها يتعامل في الحرام؛ ففي مالك شبهات من الحرام؛ فلا يجوز الحج منه. قال – صلى الله عليه وسلم –: "الحلال بيّن، والحرام بيّن، وبينهما أمور مشتبهات؛ فمن اتقى المشتبهات فقد استبرأ لدينه وعرضه، ومن وقع في الشبهات وقع في الحرام". وعليك في هذه الحالة أن تتحرى الحلال فلا تتاجر إلا في أسهم الشركات التي تتعامل في المباح من الحلال البين؛ فإذا اجتمع لديك من الربح الحلال ما يكفي نفقات الحج، وكان زائداً عن حاجاتك وحاجات مَن تعول؛ فاعزم على الحج. فإن الحج لا يجب إلا على المستطيع بالإجماع. وهو واجب على التراخي، على الأصح من أقوال أهل العلم.

والله أعلم.

عنوان الفتوى: التعامل مع شركات الأسهم في بلاد الغرب

تاريخ الإجابة: 25/12/001

موضوع الفتوى: المعاملات

اسم المفتي: أ.د.علي محيي الدين القره داغي

نص السؤال:

ما حكم التعامل في أسهم الشركات الغربية ذات النشاط الحلال. من خلال الشراء والبيع في فتره قصيرة (أيام) مع العلم أن هذه الشركات تستعين بالبنوك الربوية في تعاملاتها. وما وجه الاختلاف في هذا التعامل مع القمار. وشكرا والسلام عليكم..

نص الإجابة:

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم التعامل في الأسهم للشركات التي تكون أنشطتها حلالاً؛ ولكن تتعامل مع البنوك الربوية إقراضاً واقتراضاً على رأيين:

الرأي الأول: أن هذا التعامل حرام لا يجوز.

الرأي الثاني: أنه جائز؛ ولكن بالشروط والضوابط الآتية:

ألا تكون نسبة الديون على الشركة وسيولتها النقدية زائدة عن 50% من رأس مال الشركة.

ألا تكون نسبة القروض للشركة تزيد عن 30%.

ألا تكون نسبة الفوائد إلى الأرباح تزيد عن 10%.

أن يتخلص من نسبة الفوائد عند بيع الأسهم.

أن تكون هناك رقابة دقيقة على هذه الشركات التي يتعامل بأسهمها من حيث التعرف على ديونها وقروضها.

أما مسألة الزمن فالمهم أن يتم البيع والشراء، وأن تسجل هذه الأسهم للمشتري بأي صورة تدل على أن المشتري متمكن من التصرف فيها، إلا أسهم الشركات التي غالب تعاملها في الأطعمة والحبوب فهذه تحتاج إلى القبض الحقيقي.

أما اختلافها مع القمار فكبير، فالقمار عبارة عن أن يدخل إنسان في شيء يكون على خطر الحصول أو عدم الحصول؛ فإما أن يحصل على ماله وأموال الآخرين أو أن يحرّم من الكل فهذا هو القمار الذي حرّمه الله سبحانه وتعالى؛ لأنه أكل لأموال الناس بالباطل.

هناك بعض المعاملات في البورصة تشبه القمار، ولكن كلامنا هنا في الشراء الحقيقي للأسهم عن طريق البورصة، حيث هو عقد جائز من حيث المبدأ، ولكن المشكلة في أن هذه الشركات تتعامل مع البنوك الربوية بالإقراض والاقتراض؛ ولذلك اختلف الفقهاء فمنهم من نظر إلى التعامل الربوي فحرّم التعامل في هذه الأسهم مطلقاً، ومنهم من نظر إلى الغالبية والكثرة فوجد أنه ما دامت الأنشطة المباحة أكثر فإن التعامل فيها جائز، والأمر يعود إلى الإنسان نفسه فليستفتِ قلبه كما قال الرسول (صلى الله عليه وسلم): (استفت قلبك)، وهذا بالتأكيد خاص بمثل هذه القضايا الخلافية أو التي لا تخلو من شبه.

والله أعلم.

عنوان الفتوى: سوق الأوراق المالية والبضائع

تاريخ الإجابة: 29/11/2001

موضوع الفتوى: المعاملات

بلد الفتوى: الإمارات العربية المتحدة

اسم المفتي: لجنة تحرير الفتوى بالموقع

نص السؤال:

ما حكم تداول الأسهم والسندات؟

نص الإجابة:

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:

إن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي قد نظر في موضوع سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة) وما يعقد فيها من عقود بيع وشراء على العملات الورقية وأسهم الشركات وسندات القروض التجارية والحكومية والبضائع، وما كان من هذه العقود على معجل وما كان منها على مؤجل، كما اطلع مجلس المجمع على الجوانب الإيجابية المفيدة لهذه السوق في نظر الاقتصاديين والمتعاملين فيها وعلى الجوانب السلبية الضارة فيها ثم خلص إلى:

أولاً: إن غاية السوق المالية (البورصة) هي إيجاد سوق مستمرة ودائمة يتلاقى فيها العرض والطلب والمتعاملون بيعاً وشراء، وهذا أمر جيد ومفيد ويمنع استغلال المحترفين للغافلين والمسترسلين؛ الذين يحتاجون إلى بيع أو شراء، ولا يعرفون حقيقة الأسعار، ولا يعرفون من هو المحتاج إلى البيع ومن هو المحتاج إلى الشراء. ولكن هذه المصلحة الواضحة يواكبها في الأسواق المذكورة (البورصة) أنواع من الصفقات المحظورة شرعاً والمقامرة والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل؛ ولذلك لا يمكن إعطاء حكم شرعي عام بشأنها، بل يجب بيان حكم المعاملات التي تجري فيها كل واحدة منها على حدة.

ثانياً: إن العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع التي يجري فيها القبض فيما يشرط له القبض في مجلس العقد شرعاً هي عقود جائزة ما لم تكن عقوداً على محرّم شرعاً، أما إذا لم يكن المبيع في ملك البائع فيجب أن تتوافر فيه شروط بيع السلم، ثم لا يجوز للمشتري بعد ذلك بيعه قبل قبضه.

ثالثاً: إن العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعاً ما لم تكن تلك الشركات أو المؤسسات موضوع تعاملها محرّم شرعاً كشركات البنوك الربوية وشركات الخمور، فحينئذ يحرّم التعاقد في أسهمها بيعاً وشراءً.

رابعاً: إن العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة بمختلف أنواعها غير جائزة شرعاً؛ لأنها معاملات تجري بالربا المحرّم.

خامساً: إن العقود الآجلة بأنواعها التي تجري على المكشوف، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجري في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعاً؛ لأنها

تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتماداً على أنه سيشتريه فيما بعد ويسلمه في الموعد، وهذا منهي عنه شرعاً، لما صح عن رسول الله – صلى الله عليه وسلم – أنه قال: "لا تبع ما ليس عندك"، وكذلك ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت – رضي الله عنه –: "أن النبي – صلى الله عليه وسلم – نهى أن تباع السلع حيث تباع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم".

سادساً: ليست العقود الآجلة في السوق المالية (البورصة) من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية، وذلك للفرق بينهما من وجهين:

أ. في السوق المالية (البورصة) لا يدفع الثمن في العقود الآجلة في مجلس العقد، وإنما يؤجّل دفع الثمن إلى موعد التصفية، بينما الثمن في بيع السلم يجب أن يدفع في مجلس العقد.

ب. في السوق المالية (البورصة) تباع السلع المتعاقد عليها وهي في ذمة البائع الأول وقبل أن يحوزها المشتري الأول عدة بيوعات، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائعين والمشترين غير الفعليين مخاطرة منهم على الكسب والربح كالمقامرة سواء بسواء، بينما لا يجوز بيع المبيع في عقد السلم قبل قبضه. وبناء على ما تقدم يرى المجمع الفقهي الإسلامي أنه يجب على المسؤولين في البلاد الإسلامية ألا يتركوا أسواق البورصة في بلادهم حرة تتعامل كيف تشاء في عقود وصفقات؛ سواء كانت جائزة أم محرّمة، وألا يتركوا للمتلاعبين بالأسعار فيها أن يفعلوا ما يشاءون، بل يوجبون فيها مراعاة الطرق المشروعة في الصفقات التي تعقد فيها، ويمنعون العقود غير الجائزة شرعاً، ليحولوا دون التلاعب الذي يجرّ إلى الكوارث المالية ويخرب الاقتصاد العام ويلحق النكبات بالكثيرين، لأن الخير كل الخير في التزام طريق الشريعة الإسلامية في كل شيء قال الله تعالى: {وَأَنَّ هَذَا صِرَاطِي مُسْتَقِيماً فَاتَّبِعُوهُ وَلاَ تَتَّبِعُواْ السُّبُلَ فَتَفَرَّقَ بِكُمْ عَن سَبِيلِهِ ذَلِكُمْ وَصَّاكُم بِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ} [الأنعام: 153].

والله أعلم.

عنوان الفتوى: زكاة الأسهم في الشركات

تاريخ الإجابة: 27/08/2000

موضوع الفتوى: الزكاة

بلد الفتوى: مصر

نص السؤال:

أضارب ببعض أموالي عن طريق البورصة ولي عدة أسهم لشركات مختلفة وقال لي بعض الأصدقاء يجب أن تخرج عن هذه الأسهم زكاة فهل هذا صحيح؟

نص الإجابة:

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية من 18 – 23 جمادى الآخرة 1408هـ، الموافق 6 – 11 فبراير 1988م، بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع "زكاة أسهم الشركات".

قرر ما يلي:

أولاً: تجب زكاة الأسهم على أصحابها، وتخرجها إدارة الشركة نيابة عنهم إذا نص في نظامها الأساسي على ذلك أو صدر به قرار من الجمعية العمومية أو كان قانون الدولة يلزم الشركات بإخراج الزكاة أو حصل تفويض من صاحب الأسهم لإخراج إدارة الشركة زكاة أسهمه.

ثانياً: تخرج إدارة الشركة زكاة الأسهم كما يخرج الشخص الطبيعي زكاة أمواله، بمعنى أن تعتبر جميع أموال المساهمين بمثابة أموال شخص واحد وتفرض عليها الزكاة بهذا الاعتبار من حيث نوع المال الذي تجب فيه الزكاة، ومن حيث النصاب، ومن حيث المقدار الذي يؤخذ، وغير ذلك مما يراعى في زكاة الشخص الطبيعي، وذلك أخذاً بمبدأ الخلطة عند من عممه من الفقهاء في جميع الأموال.

ويطرح نصيب الأسهم التي لا تجب فيها الزكاة، ومنها أسهم الخزانة العامة، وأسهم الوقف الخيري، وأسهم الجهات الخيرية، وكذلك أسهم غير المسلمين.

ثالثاً: إذا لم تزك الشركة أموالها لأي سبب من الأسباب، فالواجب على المساهمين زكاة أسهمهم، فإذا استطاع المساهم أن يعرف من حسابات الشركة ما يخص أسهمه من الزكاة لو زكت الشركة أموالها على النحو المشار إليه، زكى أسهمه على هذا الاعتبار؛ لأنه الأصل في كيفية زكاة الأسهم.

وإن لم يستطع المساهم معرفة ذلك:

فإن كان مساهماً في الشركة بقصد الاستفادة من ريع الأسهم السنوي، وليس بقصد التجارة فإنه يزكيها زكاة المستغلات، وتمشياً مع ما قرره مجمع الفقه الإسلامي في دورته الثانية بالنسبة لزكاة العقارات والأراضي المأجورة غير الزراعية، فإن صاحب هذه الأسهم لا زكاة عليه في أصل السهم، وإنما تجب الزكاة في الريع، وهي ربع العشر بعد دوران الحول ومن يوم قبض الريع مع اعتبار توافر شروط الزكاة وانتفاء الموانع.

وإن كان المساهم قد اقتنى الأسهم بقصد التجارة، زكاها زكاة عروض التجارة، فإذا جاء حول زكاته وهي في ملكه، زكى قيمتها السوقية وإذا لم يكن لها سوق، زكى قيمتها بتقويم أهل الخبرة، فيخرج ربع العشر 2.5% من تلك القيمة ومن الربح إذا كان للأسهم ربح.

رابعاً: إذا باع المساهم أسهمه في أثناء الحول ضم ثمنها إلى ماله وزكاه معه عندما يجيء حول زكاته. أما المشتري فيزكي الأسهم التي اشتراها على النحو السابق.

والله أعلم.

عنوان الفتوى: حكم شراء الأسهم وبيعها في نفس اليوم

موضوع الفتوى: المعاملات

نص السؤال

الأخ فضيلة الشيخ/علي محيي الدين القره داغي حفظه الله.. السلام عليكم ورحمة الله وبركاته لقد قمتم مشكورين بالإجابة على السؤال التالي: ما حكم شراء وبيع الأسهم في نفس اليوم؟ وذلك عبر أسواق المال العالمية باستخدام شبكة الإنترنت. ليس المقصود من السؤال التعاقد عبر الإنترنت، ولكن عملية البيع والشراء في نفس اليوم هل هي جائزة؟ هل يجوز شراء السهم ثم بيعه في نفس اليوم - حيث إن الإجراءات الإدارية لتسجيل السهم تأخذ أربعة أيام (يوم العملية + ثلاثة أيام) كما لا يخفى عليكم التغيير في السعر الذي يحصل للسهم بالزيادة أو النقصان خلال هذه الفترة. جزاكم الله خيراً ونفع الله بكم.

نص الإجابة:

إذا توافرت الشروط المطلوبة في الأسهم، ولم تكن غالبية ما يمثلها نقوداً وديوناً فإن شراء هذه الأسهم وبيعها في نفس اليوم جائز بشرط أن يسجل البيع والشراء في نفس اليوم، أما إذا لم يمكن التسجيل في نفس اليوم فإن هذا البيع غير صحيح لعدم وجود أي وسيلة للقبض حتى ولو كان قبضاً حكمياً ومن هنا فيجب التروي لغاية التسجيل، ولكن له الحق في أن يقوم بشراء مضاد حماية لنفسه من الخسارة من الجانب الفني.

ولو وجدت أي وسيلة للتمكن من القبض لكان البيع الثاني جائزاً؛ لأن العبرة كما قلنا بالقبض الحكمي أو العرفي في غير الصرف والطعام.

ونوجه إليك السؤال الآتي:

هل هناك وسيلة في البورصة العالمية لتسجيل حقوق المتعاملين معها ولتثبيت المالكين لديها؟

عنوان الفتوى: ما حكم التعامل بأسهم البورصة في بلد غربي؟

موضوع الفتوى: متفرقات

نص السؤال:

ما حكم التعامل بالأسهم في البورصة في فنلندا؟ وخاصة أن سبل العمل للمهاجرين محدودة. وهل من الأفضل العيش على حساب الضمان الاجتماعي الأمر الذي يثير كثيراً من الحقد في أوساط المجتمع، وخاصة الطبقة العاملة، وهل من الواجب على المهاجرين العمل في الوظائف الدونية فقط؟

نص الإجابة:

التعامل في الأسهم في البلاد الغربية على نوعين:

الأول: تعامل في أسهم شركات أصل نشاطها حرام، مثل شركات الخمور والخنازير والبنوك الربوية، فهذا تعامل حرام لا يجوز لا بالمساهمة ولا بالبيع أو الشراء.

الثاني: تعامل في أسهم شركات أصل نشاطها حلال، ولكنها تتعامل مع البنوك الربوية إقراضاً واقتراضاً، مثل شركات السيارات والكمبيوتر ونحوها، فهذا النوع محل خلاف بين الفقهاء المعاصرين؛ فمنهم من حرّم التعامل فيه بكل صوره؛ وذلك لأنه يتضمن جزءاً من الربا وهو محرّم بنصوص الشرع.

ومنهم من أجاز التعامل بالبيع والشراء لهذه الأسهم، وذلك إذا توافرت الضوابط التالية:

أ. ألا تزيد نسبة الديون التي على الشركة والسيولة النقدية التي لديها عن 50%، وإلا فلا بد من تطبيق قواعد الصرف وبيع الديون.

ب. ألا تزيد نسبة القروض التي للشركة عن 30%.

ج. ألا تزيد نسبة الفوائد المحرّمة عن 10% من نسبة الأرباح المحققة.

د. أن يتخلص الشخص من نسبة الفوائد المحرّمة أولاً بأول عند كل صفقة.

علماً بأن تطبيق هذه الضوابط الأربع ليس سهلاً على الأفراد؛ لأنه يحتاج إلى إدارة تدقيق ومراقبة شرعية وحسابية.

أما بخصوص الضمان الاجتماعي فيجوز أخذه للمحتاجين الذين لا يجدون العمل المناسب، والأولى أن ننفذ أمر الإسلام وأن نكون اليد العليا (اليد العليا خير من اليد السفلى)، ناهيك عما يترتب على الأخذ من دول الغرب من أحقاد من قبل الغربيين، ولذلك أنصح جميع إخواني المسلمين في بلاد الغرب ألا يكونوا عالة على الغربيين، وأن يكونوا مبدعين وإيجابيين ومنتجين، وهكذا الأمر بالنسبة للوظيفة الدنيا فالمفروض من المسلم أن يتطلع دائماً إلى الرقي في كل شيء، وألا يرضى إلا بالأفضل والأرقى.

عنوان الفتوى: تبادل العملات عن طريق الإنترنت

موضوع الفتوى: الزكاة

نص السؤال:

ما الحكم في تجارة العملة على الإنترنت في المواقع ذات التعاملات الفورية، فبمجرد موافقة العميل على السعر يتم البيع في 15 ثانية، وتضاف لحساب العميل فوراً؟

وهل إضافة المبلغ لحساب العميل تغني عن التقابض، مع العلم أن التعامل في حدود الرصيد المودع بالحساب، وعدم أخذ فوائد ربوية على المال المودع في الحساب؟. وشكراً.

اسم المفتي: مجموعة من المفتين

نص الإجابة:

بسم الله، والحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:

مبادلة العملات في الأسواق المالية لا تتفق ممارستها العملية مع قواعد الصرف الشرعية التي تحكم التبادل بين العملات؛ وعلى هذا فلا يجوز منها إلا ما تدعو إليه الضرورة والحاجة، وأما دخول السوق للمضاربة (أي المقامرة) فلا يجوز.

يقول الشيخ الدكتور: سامي بن إبراهيم السويلم (باحث في الاقتصاد الإسلامي من علماء المملكة العربية السعودية):

هناك فرق بين إجراء البيع والشراء وبين التسوية، فإجراء العقد يتم في ثوانٍ كما أشار الأخ الكريم. أما التسوية (settlement)، فهي تعني دخول المبلغ في حساب المشتري، ودخول العوض في حساب البائع، بحيث يمكن لكل طرف أن يتصرف في المبلغ لمصلحته الخاصة بالسحب وغيره، وبهذا يتحقق التقابض بين الطرفين.

لا يوجد حتى الآن في سوق العملات الدولية تقابض أو تسوية فورية تتم في لحظة إنجاز العقد، بل يتأخر التقابض لمدة يومين (ويشار إليه بـ (T+2) أو أكثر). في بعض الحالات يمكن للمتعامل اشتراط أن تتم التسوية في نفس اليوم (T+0) لكن الأصل هو التأخر.

وقول الأخ: إن المبلغ يضاف لحساب العميل في ثوانٍ، ربما يقصد أن حسابه لدى السمسار يظهر تنفيذ العقد (البيع أو الشراء)، بحيث يمكنه إجراء عملية أخرى. لكن هذا ليس هو التسوية

المشار إليها. وأقترح أن يتأكد الأخ من السمسار عن موعد إتمام التسوية، ومتى يمكنه أن يتصرف في المبلغ بالسحب وغيره، وليس مجرد إجراء صفقة أخرى. انتهى.

ويقول الشيخ حامد العطار الباحث الشرعي بالموقع:

يوجد نوعان من التعامل في أسواق العملات: نوع يسمى التعامل العاجل (SPOT)، ونوع يسمى التعامل الآجل (Forward)، فما الذي يعنونه بالتعامل العاجل؟

يعنون بهذا أن العملات المتبادلة المباعة والمشتراة يتم تسليمها خلال يومي عمل بخلاف اليوم الذي تم التعاقد فيه على إجراء العملية، مع مراعاة أيام العطلات الرسمية في حساب تواريخ الاستحقاق وهي: السبت والأحد في أوروبا وأميركا والجمعة في الشرق الأوسط.

ويترتب على ذلك أنه إذا تم تبادل بين عملة أوروبية أو أميركية مقابل عملة أوروبية يوم الجمعة فسيكون التسليم الفعلي يوم الثلاثاء بإهدار يومي السبت والأحد؛ لأنهما عطلة رسمية في أوروبا وأميركا.

وإذا تم تبادل بين عملة أوروبية أو أميركية مقابل عملة شرق أوسطية يوم السبت فسيكون التسليم الفعلي يوم الأربعاء بإهدار أيام الجمعة والسبت والأحد؛ لأنها أيام عطلة في الشرق الأوسط فكأن العملية تمت يوم الإثنين فيكون التسليم يوم الأربعاء بعد يومي عمل، وما يحدث يوم التعاقد هو تسجيل للعملية فقط.

ويعود السبب في ذلك لأمور تنظيمية وإدارية لتمكين الأطراف المعنية من التأكد من صحة كل جوانب العملية وتدقيقها وإنجاز الوثائق الخاصة بها. (كتاب محاكاة سوق القطع الأجنبي ليزيد المفتي نقلاً عن مجلة مجمع الفقه الإسلامي).

ولا شك أن التأخر على هذا النحو به إخلال بالقواعد الحاكمة بتبادل العملات، والتي بينها نحو حديث عبادة بن الصامت: "حيث قال: سمعت رسول الله – صلى الله عليه وسلم – ينهى عن بيع الذهب بالذهب والفضة بالفضة والبر بالبر والشعير بالشعير والتمر بالتمر والملح بالملح إلا سواء بسواء عيناً بعين، فمن زاد أو ازداد فقد أربى". رواه مسلم وغيره.

ونحو حديث عمر بن الخطاب أن رسول الله – صلى الله عليه وسلم –: "الذهب بالذهب ربا إلا هاء وهاء، والبر بالبر إلا هاء وهاء، والتمر بالتمر إلا هاء وهاء، والشعير بالشعير ربا إلا هاء وهاء" أي إلا يداً بيد". رواه البخاري ومسلم.

وهذا التأخر قد يجوز للضرورة وللحاجة التي تنزل منزلتها، من كل محتاج للعملة للاستيراد وغيره، وأما أن يرخص في هذا للمقامرات على العملة فلا. وهذا، فضلاً عما في المقامرة بالعملات من مخاطر اقتصادية على العملات.

يقول الدكتور محمد بن سعود العصيمي – أستاذ الاقتصاد الإسلامي المشارك بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية –:

إن جعل العملات مجالاً للمضاربة أمر فيه ضرر بالغ للاقتصاديات التابعة للعملة. وما آثار الاضطرابات في العملات المحلية والدولية في الغالب إلا من جراء جعل العملات مجالاً للمضاربة. وقد نهى السلف رحمهم الله عن جعل العملات مجالاً لذلك.

ولذلك لا أتردد في القول بتحريم المضاربة في عملات البلدان الإسلامية خاصة الفقيرة؛ لما فيها من الضرر المتعدي على جميع مسلمي تلك الديار.

والله أعلم.

العنوان: حكم العمل في البورصة

نص السؤال:

بسم الله، والحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:

ما الحكم الشرعي للعمل في البورصة؟ السوق المالي؟ كموظف وليس كوسيط مالي؟ مع العلم أنني أتقاضى نسبة ثابتة أو عمولة عن كل صفقة يتم تحريكها بيعاً وشراء. وهل إذا كان الانضمام إليها بنيّة محاولة تصحيح ذلك يصحّ؟ وجزاكم الله خير الجزاء.

المفتي: مجموعة من المفتين

نص الإجابة:

بسم الله، والحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:

يقول الدكتور محمد بن سعود العصيمي مدير الرقابة الشرعية بشركة الراجحي المصرفية للاستثمار:

لا شك أن النية الحسنة التي يحملها الشخص لتصحيح وضع قائم غير موافق للشرع يؤجر عليها، وهي من الجهاد.

أما أعمال البورصة نفسها فهي لا شك تحتوي على المباح والمحرّم. ومن المحرّمات – وهو أشدها – تداول السندات الربوية، وتداول الأدوات المالية المحرّمة الأخرى، مثل بيوع المستقبليات والمشتقات وغيرها، مما هو معروف ومنشور في قرارات مجمع الفقه الإسلامي. وسواء كان الموظف سمساراً أم وسيطاً أو مقيداً للمعلومات في الحاسب، أم مسوقاً لتلك المحرّمات، فكل ذلك لا يجوز.

ومن المباحات العمل في الأسهم المباحة لشركات لا تقترض ولا تودع بالربا.

أما الأعمال التي ليست من طبيعتها أن تكون ذات صلة بالأدوات المالية، فهذه حسب العمل وطبيعته، ويصعب الإجابة عنها جواباً عامّاً.

أما من حيث الأشخاص، فإني أوصي الأشخاص الأقوياء في الدين والعلم ومعرفة واقع العمل الانضمام حتى لو وُجد شيءٌ مخالفٌ وذلك للإصلاح في المجال قدر الطاقة. ولو تبيّن له بعد مدة كافية من العمل أنه لا يستطيع التغيير، فله أن يبحث عن عمل آخر. أما من لا يأنس من نفسه الكفاءة، ويخشى على نفسه الفتنة فلا أرى أن ينضم للهيئة.

وإني أوصي السائل في حال الانضمام إليها بالنية الصالحة، والتسلّح بالعلم الشرعي، وعرض ما يشكل عليه على المشايخ الثقات، ومناصحة من حوله من الموظفين، فالتحديات كبيرة في الجوانب الاقتصادية، والله المستعان، وعليه التكلان، ولا حول ولا قوة إلا بالله العلي العظيم.

وفّق الله الجميع لهداه، وجنّبنا ما يسخطه سبحانه، والله أعلم، وصلى الله على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين. انتهى.

ويضيف الشيخ حامد العطار - الباحث الشرعي بالموقع -:

لو استطعت أن يكون عملك بعيداً عن السندات، وأن يقتصر على الأسهم المباحة بالضوابط الآتية فسيكون العمل مباحاً إن شاء الله.

وخلاصة هذه الضوابط.. أن تكون الأسهم مملوكة لشركة ملتزمة بشرع الله عز وجل، فلا تأتي ما حرّم الله في تعاملاتها، فمثل هذه الشركات لا بأس بالتعامل معها سواء أكنت موظفاً أو وسيطاً بشرط أن يكون أكثر من خمسين بالمائة من موجودات الشركة أصولاً ومنافع لا أموالاً سائلة؛ لأن الأموال السائلة تحتاج في تداولها إلى شروط يصعب تطبيقها في عالم البورصة، ومرجع هذه الشروط إلى التسليم والتسلم يداً بيد كما هو الحال في تغيير العملات، وبيع بعضها ببعض كما قرّر المجمع الفقهي.

أما الشركات التي تتعامل معاملات محرّمة فلا يجوز التسويق لأسهمها، ولا التوسط في بيع أسهمها، ولا تقييد حسابات أسهمها، وذلك مثل شركات التأمين والبنوك، وشركات الخمور والدخان، وشركات الإنتاج الفني على الوضع الذي هي عليه الآن.

أما الشركات التي أصل نشاطها حلال لكنها تتعامل بالربا إقراضاً واقتراضاً، فتودع بعض فائض أموالها في البنوك، وتقترض من البنوك وقت الحاجة فقد أجاز بعض العلماء التعامل معها بشروط يصعب تحقيقها، وجمهور الفقهاء على منع التعامل معها. والمجمعان الفقهيان على حظر التعامل معها.

وما تتقاضاه من نسبة ثابتة أو عمولة عن كل صفقة يتم تحريكها بيعاً وشراء أمر جائز بشرط انضباط أسهم الزبون بالضوابط المشار إليها في هذه الفتوى.

وإليك بعض قرارات المجمع الفقهي الإسلامي حول الصور الحلال والحرام في البورصة:

لا يمكن إعطاء حكم شرعي عام بشأن البورصة، بل يجب بيان حكم المعاملات التي تجري فيها، كل واحدة منها على حدة.

العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع التي يجري فيها القبض – فيما يشترط له القبض في مجلس العقد شرعاً – هي عقود جائزة ما لم تكن عقوداً على

محرّم شرعاً، أما إذا لم يكن المبيع في ملك البائع فيجب أن تتوافر فيه شروط بيع السلم، ثم لا يجوز للمشتري بعد ذلك بيعه قبل قبضه.

العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات، حيث تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعاً، ما لم تكن تلك الشركات أو المؤسسات موضوع تعاملها محرّم شرعاً.

العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة، بمختلف أنواعها غير جائزة شرعاً؛ لأنها معاملات تجري بالربا المحرّم.

العقود الآجلة بأنواعها، التي تجري على المكشوف، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجري في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعاً؛ لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك، اعتماداً على أنه سيشتريه فيما بعد، ويسلّمه في الموعد. وهذا منهي عنه شرعاً لما صحّ عن رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه قال: (لا تبع ما ليس عندك).

6. ليست العقود الآجلة في السوق المالية (البورصة) من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية، وذلك للفرق بينهما من وجهين:

أولهما: في البورصة لا يدفع الثمن في العقود الآجلة في مجلس العقد، وإنما يؤجل دفع الثمن إلى موعد التصفية، بينما الثمن في بيع السلم يجب أن يدفع في مجلس العقد.

ثانيهما: في البورصة تباع السلعة المتعاقد عليها وهي في ذمة البائع الأول – وقبل أن يحوزها المشتري الأول – عدة بيوعات، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائعين والمشترين غير الفعليين، مخاطرة منهم على الكسب والربح، كالمقامرة سواء بسواء، بينما لا يجوز بيع المبيع في عقد السلم قبل قبضه.

والله أعلم.

الفصل الخامس

البورصة.. "س" و"ج"

هذه أسئلة للجمهور العربي تم انتقاؤها من حوارات حية أجرتها شبكة إسلام أون لاين.نت مع خبراء في البورصة وهم:

- أ. حسام الدين محمد، خبير في أسواق المال.
- أ. حنفي عوض، مدير أحد شركات السمسرة المالية.
- أ. ممدوح الولي، خبير اقتصادي، ونائب مدير تحرير صحيفة الأهرام المصرية.
- أ. عيسى فتحي عيسى، مدير أحد شركات السمسرة.

السؤال	الجواب
ما هي أنجح طريقة لدخول البورصة؟	لو أن هناك شخصا لأول مرة يتعامل في البورصة، فيجب أن يقوم بتدريب عملي يشمل: 1 – أن يتدرب لمدة 3 شهور. 2 – أن يستثمر 1000 جنيه فقط أثناء فترة التدريب. 3 – أن يدون يومياً في كراسة خاصة أداءه اليومي، هل كان متفائلاً أو متشائماً أو هناك مبالغة في تقييم حدث أو إشاعة ما، وبعد مرور 3 أشهر سيصبح عنده ثروة من

	الخبرة وفهمه لطبيعة نفسه أولاً. وهذه بداية جيدة يقيّم بعدها هل يستطيع أن يتعامل في سوق البورصة، أم طبيعة شخصيته تخالف ذلك. الجزء الثاني، تدريب نظري، ويشمل قراءة بعض الكتب البسيطة عن التحليل الأساسي، وهي خاصة بقراءة المؤشرات المالية لميزانية الشركة والقوائم المالية الخاصة بها، وكتب عن التحليل الفني، وهي خاصة بتوقيت الشراء والبيع. الجزء الثالث، تدريب متقدم، أن يحصل على دبلومة وهي متاحة من كلية الاقتصاد والعلوم السياسية عن الأسواق المالية وكذا الجامعة الأميركية، وأيضاً الجمعية المصرية للأوراق المالية. ولا أنصح أبداً أن يكون هناك مستثمر لم يتعامل مع البورصة مطلقاً، أن يتعامل معها بكامل مبلغه بدون أي خبرة عملية أو نظرية، فهذه مخاطرة وممكن أن تضيع أمواله فيها.
السؤال ما المقصود بالاستثمار بالبورصة؟	البورصة بداية هي سوق لشراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات...)، وبالتالي الاستثمار يكون إما بشراء أسهم الشركة، وهذا يمثل وثيقة ملكية لجزء من الشركة يعادل قيمة هذا السهم، ويصبح للمستثمر حق في صرف الأرباح، وكذلك المشاركة في الجمعية العمومية، والتصويت فيها، وحقوق أخرى نص عليها القانون. وفي حالة ارتفاع السهم عن سعر الشراء الذي تم به، فإنه يكون قد حقق أرباح رأسمالية، فمثلاً لو اشترى شخص ما سهم بـ 100 جنيه وبعد ستة أشهر ارتفاع إلى 120 جنيه؛ فممكن للمستثمر أن يبيع ويحصل على أرباح استثماراته خلال الفترة 20% في 6 شهور أو ينتظر إذا كانت توقعاته بارتفاع السهم إلى مستويات أكبر من ذلك.
ما هو أقل مبلغ يمكنني من	في تقديري لا يقل عن خمسة آلاف جنيه؛ نظراً لوجود

السؤال	الإجابة
خلاله الاستثمار بالبورصة؟	عمولات ومصاريف يتم تحصيلها نتيجة عملية الشراء والبيع. وبالتالي لو قل المبلغ عن ذلك فسيستهلك في العمولات والمصاريف.
هل أستطيع الاستثمار المباشر بنفسي بالبورصة؟ أم لا بد من وجود وسيط؟	السؤال ينقسم إلى شقين، فبالنسبة للاستثمار المباشر في البورصة، يمكنك طبعاً الاستثمار المباشر في البورصة، وتعطي أوامر الشراء والبيع بنفسك. أما الشق الثاني، فلا بد من وجود وسيط مالي وهي شركة السمسرة مرخص لها قانوناً بتنفيذ عمليات الشراء والبيع التي تطلبها، وبالتالي لا تعارض بين النقطتين.
والحقيقة أن سؤالي هو سؤال لعدد كبير من المقيمين بالخارج وخاصة الذين يجمعون بين الطموح وحسن الاستقرار المالي وفي نفس الوقت يخافون من الحرام وتتوق نفوسهم إلى الرزق الحلال فهل لهذا الصنف من الناس نصيب في البورصة وألا يفهم من ذلك أننا أصحاب الملايين	أكيد لهم نصيب في البورصة، فهناك فتاوى عديدة بحل التعامل في الأسهم بشرط أن يكون نشاط الشركة حلال، وكذلك عدم التعامل في القروض أخذاً وعطاءً، ويسمح بنسب معينة. لكن أطمئنك، إن هناك كثير من الشركات تخضع لهذه الشروط، وبالتالي يتبقى الجزء الخاص بالاستقرار المالي وتنميته، فهذا أمر يحتاج منك أولاً أن تكون على قدر معقول من فهم التعامل في البورصة، وعلى الجانب الآخر تختار وسيط مالي مأمون يخلص لك النصيحة في توقيتات الشراء والبيع، ونوعية الأسهم المرشحة.
على أي أساس سأختار الشركات الوسيطة؟ وما هي أهم خصائص الشركة الوسيطة الناجحة؟	شركات الوساطة في الأوراق المالية مهمتها تنفيذ أوامر العميل من شراء وبيع، والمفروض أنها تقدم النصيحة للعميل بناءً على دراسات مالية وفنية للشركات التي تصدر لها توصيات بالشراء أو البيع. وبالتالي أتصور أن أول أساس في الاختيار أن يكون هناك قسم للبحوث والدراسات تابع لشركة الوساطة، وأن تطلع على منتجاته، وأن تتأكد أن النصيحة الصادرة من الشركة صادرة بناء على مجهود دراسي وبحثي وليس مجرد تخمينات وتوقعات لا تستند إلى أي أساس. الجزء الثاني أمانة الشركة وسمعتها في السوق.
هل أستطيع الاستثمار بالبورصة	يمكن الاستثمار بالبورصة خارج البلد الذي تقيم فيه ما عدا

خارج البلد الذي أقيم فيه؟ وما هو الاختلاف بين الاستثمار داخل حدود البلد وخارجها؟	الدول التي تحظر التداول إلا على مواطنيها، مثل السعودية وبعض دول الخليج، إلا أن أغلب الدول تسمح للمقيمين وغير المقيمين الشراء والبيع داخل البورصة. الاختلاف الأساسي يكون في المناخ الاقتصادي والمؤشرات الاقتصادية الخاصة بكل دولة، والحالة الاقتصادية من ركود وانكماش أو انتعاش، وغيره. وكذلك اختلاف في السماح بأدوات مالية من عدمه، مثال، بعض الدول تسمح بما يسمى الشراء الهامشي أو المستقبليات أو الاختيارات، وبعضها لا تسمح بذلك.
كيف يستفيد المستثمر الصغير من خدمات الإنترنت للاستثمار بالبورصة؟	تتوافر على الإنترنت مواقع كثيرة هدفها النهائي رفع الوعي للمستثمر، فإذا ما قام المستثمر بالاستفادة من المادة العلمية وكيفية التعامل مع الأخبار والإشاعات وغيرها، فسينعكس ذلك على أدائه في الاستثمار في البورصة، مع الحذر من بعض المواقع التي يكون هدفها ترويج إشاعات أو تضليل المستثمرين لتحقيق مكاسب شخصية لهم.
ما هي المحاذير التي يجب أخذها عند الاستثمار بالبورصة؟	محاذير كثيرة: 1 – لا تبدأ شراء أو بيعاً إلا بعد مرورك بفترة تدريب كافية لفهم السوق. 2 – الشراء على مراحل ودائماً يكون هناك سيولة لاقتناص الفرص. 3 – احذر من الإشاعات وقم بتحليلها ولا تتبع أسلوب القطيع، فإن لم تستطع فتجنبها. 4 – لا تعاند السوق، فإذا كان اتجاه السهم إلى هبوط أكثر فحدد مستوى للخسارة حتى لا تفاجأ بهلاك كل الأموال، ويجب أن تكون الخسارة دافعا لك للتعرف على الأخطاء لعدم تكرارها. 5 – لا تشتر أسهماً في شركة واحدة وقم بالتنويع، مثلاً 3 شركات في 3 قطاعات مختلفة.

	6 – احذر المضاربة الثأرية، فعندما تتابع الخسائر قم بتصفية محفظتك وانصرف عن السوق لفترة حتى تستريح وتهدأ أعصابك ويصفو ذهنك، فالخسائر تولد الخسائر، فالتداول الثأري ربما يعرض صاحبه للهلاك، فأحياناً يكون كل ما هو مطلوب البقاء بلا عمل انتظاراً للفرص الجيدة التي ستتواجد حتماً ما دامت هناك أسواق.
هل تفرض ضرائب على الدخل من التداول بالبورصة؟	بعض الدول لا تفرض ضرائب مثل مصر، وبعض الدول تفرض ضريبة إذا تم الشراء والبيع خلال مدة قصيرة مثل أميركا.
ماذا تعني المحفظة بالبورصة؟	المقصود بالمحفظة المالية هي عدد من الأسهم من قطاعات مختلفة يتم اختيارها بناء على معايير محددة بهدف تقليل المخاطر، فمثلاً إذا أراد أي شخص أن يقوم بتكوين محفظة مالية فيمكن أن يشتري سهماً من أسهم شركات المطاحن وليكن بنسبة 25% من قيمة المحفظة، و25% أخرى لسهم من أسهم شركات الإسمنت، و25% أخرى لسهم من أسهم شركات الأدوية، وباقي النسبة لسهم من أسهم شركات الاتصالات، وبالتالي إذا حدثت مشكلة في أي قطاع لا يتوقع أن تؤثر على باقي القطاعات بنفس النسبة، بل قد يكون هناك قطاع آخر حدث به رواج نتيجة لقرار اقتصادي أو سياسي ما. وبالتالي الاستثمار عن طريق الشراء في أكثر من سهم أو ما يسمى بالمحفظة أفضل من الشراء في سهم واحد؛ لأن هذا يؤدي إلى التنوع وهي طريقة معروفة لتحجيم مخاطر الاستثمار.
ماذا يعني نقل أرصدة الحفظ من مصر للمقاصة إلى شركات الحفظ التي تم إعلانها أخيراً. هل يعني ذلك رفع يدها عن مراقبة شركات السمسرة. وهل يمكن في هذه الحالة الحصول على كشف حركة توضح حركة	نقل الأرصدة الذي تم أخيراً زيادة في الأمان والتحوط لصالح المستثمر، ولا يعني ذلك أبداً رفع يد المراقبة عن شركات السمسرة، ولا زالت بيانات الأرصدة موجودة بشركة مصر للمقاصة وكذلك بنوك الحفظ، ويمكنك الحصول على كشف حركة للتصرف في الشراء والبيع للأسهم من مصر للمقاصة عن طريق التليفون أو الفاكس أو الميل أو موقع الشركة على الإنترنت، كل ذلك بناء على طلب تقدمه إلى

التصرف بالبيع أو الشراء في الأسهم؟	شركة مصر للمقاصة وتدفع عنه رسوم زهيدة. كما يمكنك الحصول على نفس الخدمات من بنوك الحفظ، وبالتالي يمكنك متابعة الأرصدة يوميّاً بإحدى الطرق المشار إليها.
ما هو أنسب وقت لشراء الأسهم وبيعها وما المحددات التي تحكم هذه العملية؟	بداية لا بد أن تحدد اتجاه السوق في اللحظة التي تريد فيها الدخول، هل الاتجاه لا زال مستمر في الصعود، أم غير المسار وبدأت مرحلة الهبوط، وبالتالي إذا كان السوق ما يزال مستمراً في الصعود وأيّاً كانت اتجاه السوق، فبداية لا بد أن تحدد الشركة التي تريد الشراء فيها، وتطلب من الوسيط المالي أي دراسات أو أبحاث أو تقييم عن الشركة والقطاع التي تنتمي إليه، حتى تكون على بينة من إمكانيات الشركة. فإذا تبين أن الشركة جيدة وتقييمها العادل، وليكن مثلاً 100 جنيه وهي لا يزال تداولها أقل من هذا الرقم، والتوقعات تشير إلى احتمال نمو في حجم الأعمال والأرباح، هنا تستخدم أدوات ما يسمى بالتحليل الفني الذي يحدد النقاط المتوقعة للشراء والبيع، وأغلب شركات الوساطة يوجد لديها خبراء بالتحليل الفني للاستعانة بهم.
ما هو رأيكم في الإكتتاب في الشركات قيد التأسيس؟ هل هو أفضل من شراء أسهم شركات قائمة من ناحية المدة الزمنية للعائد؟	إذا كان السؤال أيهما أفضل في تحقيق عائد، الشركات القائمة منذ عدة سنوات والشركات الجديدة والتي تكون تحت التأسيس، فهذا يتوقف على طبيعة النشاط وطبيعة القطاع الذي تعمل فيه، ودراسة الجدوى التي تحدد الأرباح المتوقعة خلال 5 أو 10 سنوات، وبالتالي لا علاقة للعائد بكون الشركة قديمة أو جديدة، والعبرة بما ذكر أعلاه.
ما هي أهم المخاطر التي تنطوي على الاستثمار في البورصة وكيف يمكن تجنبها؟ وما هي أهم المشاكل التي يمكن أن يواجهها المستثمر المبتدئ؟	طبيعة الاستثمار في البورصة سريع التقلب نتيجة لتأثره بالأحداث السياسية والاقتصادية ومخاطر تقلّب أرباح الشركات ومخاطر عدم سيولة السهم وهو ما يعني انخفاض الطلب على شرائه. ومن هنا فلا بد للمستثمر من التحوط لمثل هذه الظروف أو التوقعات التي تقود السوق والأسعار إلى الانخفاض، وذلك بأن يقوم بتنويع المحفظة المالية كما أوضحنا، وكذلك بأن يحتفظ بجزء من أمواله في شكل نقد

السؤال	الإجابة
	سائل أو ما يقابله من حسابات ادخار لاستعمالها عند الضرورة بدلاً من الاضطرار لبيع الأسهم في وقت انخفاض الأسعار. أما عن أهم المشاكل التي يمكن أن يواجهها المستثمر المبتدئ، فهي أنه ليس لديه خطة أو تصور لكيفية إدارة استثماراته في البورصة فمثلاً لا بد أن يحدد المبلغ المستثمر والمدة الزمنية، والعائد المطلوب، وأن يقوم بالتقييم كل فترة زمنية وليكن 3 شهور، وأن يتوقع الخسارة قبل المكسب، وبالتالي يحدد متى يتوقف عن الاستثمار إذا وصلت خسارته إلى رقم محدد، وألا يتصور أن البورصة هي مغارة علي بابا، فيها الياقوت والمرجان، ولكننا نقول له، هذا سوق يحتاج إلى أدوات لتنجح في تحقيق مكاسب فيه، ولا يتصور عاقل أن يقوم شخص ما بإنشاء شركة لإصلاح الكمبيوتر وهو لا يجيد التعامل مع الحاسب أو يشتري قطعة أرض وهو لا يفهم شيئاً عن الزراعة، بل لا بد أن يكون عنده قدر كافٍ من الأدوات والمعلومات اللازمة للتعامل مع النشاط الذي يرغب في التعامل فيه، وإلا سيتأثر بسلوك القطيع، وإن حقق مكسباً مرة فسيخسر مرات.
قد جربنا من قبل شراء الأسهم في البورصات الأميركية والكندية. سؤالي هو كيف يمكننا شراء الأسهم في البورصات العربية؟ هل هناك جهات معينة يمكن التواصل معها؟ وهل لهذه الجهات حضور على الشبكة يمكننا من المتاجرة عبر الإنترنت؟	بعض الدول تسمح لمواطنيها فقط بالتعامل في البورصة، ولا تجيز التعامل لمن لا يحمل جنسية البلد، وأغلب الدول العربية ومنها مصر لا تسمح بتنفيذ الشراء أو البيع من خلال شبكة الإنترنت، ولكن لا بد أن تتصل بأي شركة سمسرة مرخص لها تنفيذ أوامر الشراء والبيع لكي تقوم بالتنفيذ.
كيف يمكن استثمار أموال في البورصة وما نسبة أرباحها السنوية وكيفية التداول؟	لا بد أن تحدد المبلغ المراد استثماره بحيث لا يتجاوز 50% من إجمالي السيولة المتاحة لك وتحدد المدة الزمنية، ثم تقوم بمتابعة حركة الأسعار بالبورصة وتختار الشركات

	بناء على معايير مالية وفنية سبق إيضاحها ويتم التداول عن طريق شركات سمسرة مرخص لها لتنفيذ أوامر الشراء والبيع للعميل. نكرر نقطة هامة هي أن البورصة ليست مغارة علي بابا، فلا بد أن تحدد الخسارة التي تستطيع أن تتحملها قبل المكسب، حتى تحدد متى تخرج قبل أن يهلك أغلب المال. وعلى الجانب الآخر يتوقع أن يكون العائد الذي يتحقق من البورصة إذا ما تم اتباع القواعد السليمة للشراء والبيع يكون أعلى من عائد كثير من أوجه الاستثمار الأخرى مثل البنوك وغيرها؛ نظراً لأن المستثمر في البورصة يتعرض لمخاطر أكبر، وكما هو معروف أن العائد يتساوى مع المخاطرة.
ما معنى علاوة الإصدار؟	أي شركة في بداية تأسيسها لا بد أن تحدد القيمة الاسمية للسهم وليكن مثلاً 100 جنيه، وبعد مرور عدة سنوات تحتاج الشركة إلى زيادة رأسمال فتقوم بإصدار أسهم إصدار جديد. بديهي أن مرور هذه السنوات زاد من قيمة الشركة، وبالتالي يمكن للشركة أن يكون الإصدار الجديد بأعلى من القيمة الاسمية، وهي في حالتنا هذه الـ 100 جنيه، فتصدر الزيادة الجديدة بعلاوة إصدار ولتكن 10 جنيهات فتكون قيمة الإصدار الجديد 110 جنيهات بناء على دراسات وموافقة المحاسب القانوني الذي يؤكد أحقية الشركة في هذه الزيادة.
ما هي أهم المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المتعامل بالبورصة عبر الإنترنت؟	يوجد عدد من المخاطر يمكن أن تحدث للمستثمر علي الإنترنت هي: 1 - يجب على المستثمرين عبر الإنترنت الحرص دائماً أنه بمثل ما هو سهل أن يربحوا من خلال الضغط على زر فإنه بالمثل يتوقع الخسارة. 2 - أشارت الدراسات خلال الأعوام الماضية أن الشكاوى للجنة الرقابة المالية الأميركية ازدادت بنسبة 330% في

عام واحد فقط، وأكثرها تخص مواضيع التداول عبر الإنترنت.

3 – الأعطال من جهاز الكمبيوتر أو من التزاحم على شبكة الإنترنت نتيجة وجود طلبات كثيرة على الموقع سواء بالبيع والشراء؛ وهو ما يعطي فرصة أقل لإتمام الصفقة، ومن ثم لا يستطيع المستثمر تنفيذها؛ وهو ما قد يترتب عليه بعض الخسائر، إضافة إلى احتمال عدم إمكان الدخول للإنترنت وعدم الحصول على تأكيد إتمام عملية الشراء أو البيع في الوقت المطلوب؛ فإنه ليس من المتوقع دائماً أن تتم العملية أو التقرير في نفس الثانية، وقد يكون التأخير في جهاز الكمبيوتر؛ لذا يجب التحري ومعرفة طرق أخرى لإتمام وتأكيد العمليات إذا وقعت مشاكل عبر الإنترنت.

4 – المفاجأة بسرعة حركة السهم والنشاط المفاجئ للسوق، ولا يعني أن السعر الموجود على شاشة موقع التداول أنه هو نفس سعر الشراء؛ لأن السوق تتغيّر بسرعة عالية جداً، ويجب أخذ الاحتياطيات اللازمة حتى لا يدفع المستثمر أكثر مما كان ينوي عليه أو أكثر مما يحتويه رصيده.

ويمكن لتجنب ذلك ألا تتم المضاربة (عمليات البيع والشراء) باستخدام رأس المال بالكامل؛ بل بنسبة منه وهي 10%؛ بحيث يكون باقي رأس المال بمثابة تأمين لاتجاهات السوق العكسية، ويعتبر الدخول بكامل رأس المال من عمليات المقامرة.

كما ينبغي إيجاد نقطة يتم وقف التعامل عندها وإنهاء عملية المضاربة في حالة الاتجاهات العكسية للسوق سواء لجني الأرباح وهو ما يسمى بـ "الحد أو لتحديد الخسارة"، وتسمى العملية وقفاً، ويتحدد على المستثمر معرفة المخاطر التي يأخذها في التداول بسوق تتحرك بسرعة، ويضع أمامه خطة لجميع الاحتمالات المتوقعة للتحكم بمخاطرتها.

	5 – إن بعض المستثمرين يتداولون الأسهم بالهامش، ولا يعرفون المخاطر المتضمنة ففي السوق المتوترة يجد المستثمر الذي اشترى بدفعة هامش أولية لسهم ما نفسه مطالباً بتزويد النقد الإضافي هامش صيانة إذا سقط سعر السهم بعد ذلك، وإذا لم تدفع الأموال بالوقت المطلوب فإن شركة العمولة لها الحق ببيع السندات المالية ويتحمل المستثمر الخسارة. 6 – عدم تقليد طريقة بعض المتداولين المحترفين والمخاطرة؛ لأنه يفضل أن ينظر إلى سوق الأسهم للاستثمار وليس للتداول فقط؛ فعمليات كالتداول اليومي تتضمن مخاطر شديدة، وعلى المستثمر القائم بذلك أن يكون قادراً على تحمل الخسارة، ويفضل أن يكون الاستثمار للمدى الطويل وليس لدقائق أو ساعات.
معي مبلغ صغير من المال وأريد إدخاله في البورصة كيف أستثمره في البورصة، وما هي العواقب والمخاطر التي ستواجهني؟	لا تقم باستثمار الأموال التي تحتاج إليها في الأجل القصير، وإنما قم باستثمار ما فاض عن احتياجاتك من أموال وما فاض من احتياجاتك في الاستثمارات المباشرة إذا كنت غير محترف في الاستثمار في شراء الأسهم من البورصة.
وما هي الإجراءات التي علي اتباعها لكي أدخل بهذا المبلغ البورصة وأريد أن أعرف مثلاً أنا اشتريت بالمبلغ كله دولارات أو نفطاً وهبط السعر بعد ذلك فمعنى ذلك أنني خسرت المبلغ كله أو جزءاً منه وهل من حقي أن أحتفظ بما اشتريته وأنتظر حتى يزداد السعر ثم بعد ذلك أبيع أم لا يجوز؟	يجب ألا تدخل السوق إلا وأنت على الأقل ملم ببعض الجوانب النظرية لسوق المال وآليات عمل هذا السوق فإذا كنت لا تملك المال لأخذ دورات في البورصة فيمكنك الاطلاع علي الموضوعات التعليمية للبورصة ويوجد بعض المواقع يمكن أن تجلب من عليها تداولاً تجريبياً بدون أي عمليات حقيقية، ولكن هذه المواقع باللغة الإنكليزية. أما عن التداول في بورصات العملات وأنواع البورصات الأخرى كالأسهم وبورصة المعادن وبورصة الغلال فلكل سوق من هذه الأسواق ما يميزه من حيث التعامل وأساليب التحليلات اللازمة لهذه الأسواق فيجب على الأقل في هذه المرحلة أن تلم ببعض جوانب سوق الأوراق المالية المتمثل في الأسهم كبداية لك في الاستثمار في البورصة.

	أما بخصوص الاحتفاظ بما لديك من أسهم اشتريتها فيمكنك الاحتفاظ بها في حالة الخسارة أو إذا ما كنت مستمراً في الخسارة، لكن في بعض الأنواع الأخرى من البورصات التي تتعامل بالهامش كبورصة العملات فإن الحساب يغلق تلقائياً في حالة هلاك رأس المال.
كيف يمكن الحكم على سهم معيّن من أنه سهم جيد؟ وما هي مؤشرات ذلك والرجاء تبسيط المعلومة؟ إن أمكن لأنني أجد كثيراً في الكتب مصطلحات لا أفهمها	يمكن الحكم على سهم أنه جيد من شيئين: الأول: من قوة أداء الشركة المصدرة لهذا السهم وما تحققه من أرباح. الشيء الثاني: من حجم التداول على السهم في البورصة فدائماً يكون الحجم مؤشر مَن لا مؤشر له في الاستدلال على طبيعة الأسهم الجيدة.
هل توجد في أي من الدول العربية جامعات تدرّس تعاملات البورصة – كيف يمكن التسجيل للالتحاق بها	توجد جامعات تدرّس أسواق المال من الناحية الأكاديمية، مثل كلية الاقتصاد والعلوم السياسية جامعة القاهرة والجامعة الأميركية بالقاهرة.
ما هي أفضل أسواق المال في العالم؟ وما هي الأسواق الرديئة؟	لا يوجد ما يسمى أفضل البورصات، ولكن يوجد ما يسمى السوق الكفء ومعنى الكفاءة أن السوق اكتمل نضجها، وأصبحت تتعامل بآليات السوق من عرض وطلب ولا يؤثر فيها إلا النواحي الاقتصادية، مثل البورصات الأوروبية والأميركية ويوجد ما يسمى الأسواق الناشئة مثل بعض البورصات العربية التي لم يكتمل نضجها وتتحكم فيها حكومات تلك الدول، ولا تعكس القوة الحقيقة للاقتصاد، ومن ثم يمكن أن نسمي البورصات بالبورصات ذات الكفاءة والبورصات الناشئة.
ما تقييمكم لسوق المال السعودي؟ وكيف ترون مستقبل الاستثمار فيه؟	يوجد في السوق السعودي ما يسمى بالشركات النقية والشركات غير النقية والشركات النقية هي ما اجتمع علماء الدين في المملكة على أنها شركات تتعامل بالحلال من حيث النشاط ومن حيث التمويل اللازم لهذا النشاط،

	وبالنسبة للسوق السعودي فإنه يتميز بأنه من الأسواق ذات حجم مرتفع من التداول. والإفراط في الاستثمار في البورصة يؤدي إلى ما يسمى تآكل رؤوس الأموال، حيث تزيد الأسهم وتتضخم أسعارها عن القيم الحقيقية لها؛ ومن ثم تحدث حركات تصحيحية عالية يمكن أن تصل إلى حد الانهيار. كما أن اتجاه رؤوس الأموال بكثافة نحو البورصة يؤدي إلى حرّمان بعض القطاعات الاقتصادية الأخرى من الاستثمار المباشر فيها، ولكني أقول لك بأن السوق السعودي من الأسواق الجيدة في المنطقة العربية.
أريد أن أكوّن ثقافة عن البورصة وأفهم ما يجري؟	إن تكوين ثقافة عن البورصة يختلف عن تكوين خبرة فيها، حيث إن الثقافة هي مجرد معرفة لا يتم استغلالها الاستغلال الأمثل، وتختلف عنها الخبرة والتي تعدّ بمثابة تراكم معرفي يمكن الاستفادة منه ولتكوين ثقافة عن البورصة يمكنك الاطلاع على الموضوعات التعليمية البسيطة والمبسطة على شبكة "إسلام أون لاين.نت".
لقد دخلت في البورصة ولحظي كان دخولي بها فترة هبوط كبير بها بدون أي أسباب حقيقية لهذا مما أدى إلى أن أتجنب الدخول مرة أخرى بها فهل تنصحني بشيء معين إذا أحببت أن أدخل البورصة فأنا أحس أحياناً أن عملياتها بها نوع من المقامرة؟	إن الهدف الأساسي من الاستثمار في البورصة هو المشاركة في رؤوس أموال الشركات وزيادتها حتى يتسنى لها القيام بالأنشطة التي تمكنها من الربح، ومن ثم حصول أسهم تلك الشركات على أرباح في صورة كوبونات، أما الاستثمار على زيادة سعر السهم في البورصة فيعدّ من المضاربة، ولهذا فإن الزيادة في سعر السهم تعبّر عن ربح رأسمالي وليس من أرباح النشاط، وإذا أردت أن تدخل البوصة مجدداً فيجب أن تكون محدداً لهدفك هل هو مضاربة أم استثمار طويل الأجل، وأن تتخير الوقت الملائم لهذا الاستثمار والذي يكون غالباً بعد عمليات جني الأرباح.
كيف يعود ارتفاع سعر السهم في السوق على الشركة مصدرة	إن ارتفاع سعر السهم في البورصة يرجع لسببين الأول لمعرفة أن الشركة ستقوم بتوزيع أرباح، والسبب الثاني

هذا السهم؟ وهل هناك علاقة بين القيمة السوقية للسهم المتداولة وبين سعره الحقيقي حين أصدرته الشركة؟	لإجراء المضاربات على السهم بعد ورود أخبار بارتفاع أسعاره، وارتفاع سعر السهم في البورصة يدعم مجلس إدارة الشركة المصدّرة له والعلاقة بين القيمة السوقية للسهم المتداولة، وبين سعره الحقيقي حين أصدرته الشركة في حالة ارتفاع القيمة السوقية للسهم يعدّ ربحاً رأسماليّاً.
هل الاستثمار في البورصة خطر على الأموال ويمكن أن يؤدي إلى ضياعها؟	هناك بعض المخاطر تكتنف الاستثمار في البورصة والإدارة الجيدة لهذه الأسهم تخف من وطأة هذه المخاطر، وتحقق أرباحاً، ويمكن أن يهلك المال المستثمر في البورصة إذا لم يتم إدارته بصورة جيدة.
تشهد حالياً البورصات الخليجية (السعودية ودبي كمثال) موجة قوية من الارتفاع، فهل ترى أن هذه عبارة عن فقاعة قد تنفجر في وقت ما أم أن هذا ارتفاع طبيعي؟ وإن كنت ترى أنه فقاعة فمتى قد تنفجر أو ما هي العوامل التي يجب الانتباه لها للحماية من انفجارها وما تأثير الانفجار على الاقتصاد في هذه الدول؟	حتى لا تنفجر الفقاعة يجب أن يتراجع من ليس لديهم وعي كافٍ عن البورصة بالتداول في البورصة؛ لأن تأثير غير المحترفين أو من ليس لديهم خبرة بالتعامل في البورصة له أثر سيئ على أداء البورصة؛ لأنهم يؤدون إلى تشوهات في السوق تجعل السوق غير كفء.
هل تطبق على ما يسمى بالأفعال القذرة داخل البورصة عقوبات معينة من السوق؟	للأسف لا توجد حتى الآن عقوبات على الأفعال القذرة في أسواق المال العالمية، ولكن يجب أن يحذر منها المستثمرون والانخراط معها مما قد يصيبهم بالضرر.
هل من الأفضل ترك الشركات المغلقة مقيّدة في البورصة أم يتم إجبارها على أن تكون شركات مفتوحة؟	الأمر تحسمه قواعد القيد ومزايا القيد، فلا يجب أن نجعل الأمر إجباراً، ولكن على المؤسسين إدراك جدوى القيد أو عدم جدواه، وإننا نعتقد أيضاً أنه مع تطور بيئة الأعمال وتحوّل كثير من رجال الأعمال إلى أداء دور المنظم أو منشئ المشروعات فسيكون من صالحهم فتح شركاتهم

للتداول للاستفادة من المزايا السعرية التي تعكسها سوق الأوراق المالية عن طريق نتائج أعمال هذه الشركات، ولا ننسى أن البورصة في مصر لا تزال ناشئة، ويجب أن تأخذ وقتها في النضوج.	
الأمر يتوقف على العائد الذي تتوقعه من البورصة، فإذا كنت تريد عائداً معقولاً وليكن في حدود 20% (أكثر من ضعف العائد على الودائع بالبنوك) توجد أسهم تمنح كوبونات تعطي هذا العائد، وأكثر مثال شركات المطاحن وبعض شركات الإسمنت في مصر مثلاً، وعادة فمثل هذه الأسهم تكون قليلة التقلب من الناحية السعرية، وعائدها يمكنه أن يغطي بعض الخسائر في القيمة الرأسمالية للسهم، وعادة فإن سعر السهم يرتفع قبيل صرف العائد أو الكوبون، وفي هذه الحالة يمكن للمستثمر المقارنة بين استرداد قيمة سهمه بالسعر الحادث أمامه أو الحصول على الكوبون، ولا يهتم بتراجع السعر بعد صرف الكوبون أو العائد. وبالنسبة للمبلغ المشار إليه يفضل استثماره عن طريق صناديق الاستثمار إن وجدت؛ على اعتبار أن إدارتها تكون أكثر دراية بظروف السوق، ويمكن أن تحقق للمستثمر عوائد معقولة.	أنا مصري وأملك مبلغاً من المال لا يتجاوز 10 آلاف جنيه، وسمعت كثيراً عن البورصة وأرباحها.. فكيف أستثمر هذا المبلغ في البورصة دون أن أتعرض لكارثة فقدانه بالكامل؟ وإذا استثمرته وتعرض لخسائر فكيف أوقف نزيفها؟ وكيف أعوّضها بعد ذلك؟
لا يمكن القول إن هناك ما يسمى بالقيمة العادلة أو الظالمة للسهم، وإن ما يحدث من اجتهادات في هذا الشأن يمكن القول إنها قيم نظرية تختلف من محلل أو مقيّم لآخر تبعاً للفروض التي يستخدمها في تقدير هذه القيمة، لكن هناك بعض المؤشرات التي يمكن استخدامها في اختيار السهم وتقدير ما إذا كان رخيصاً أو غالياً، من ذلك ما يسمى بمضاعف ربحية السهم، وهو عبارة عن خارج قسمة السعر السوقي للسهم على صافي ربح السهم، وكلما كان هذا المضاعف منخفضاً عن مضاعف السوق أو مضاعف	كيف أتعرف على القيمة الحقيقية أو العادلة للسهم؟

	القطاع الذي ينتمي إليه السهم – كان هذا السهم جديراً بالشراء. ويمكن أيضاً الاعتماد على عائد السهم منسوباً إلى سعره في السوق، فإذا كانت النسبة أعلى من عائد الفرصة الخالية من المخاطر (مثال عائد الودائع أو عائد أذون الخزانة أو عائد سندات الخزانة) كان جديراً بالشراء. وهناك من يضع مقياساً يقوم على قسمة مضاعف الربحية على معدل النمو، فإذا كان خارج القسمة سبعة من عشرة يُشترى السهم، وإذا كان خارج القسمة مساوياً للواحد الصحيح أو أكثر لا يشترى السهم أو يباع إذا كان المستثمر يحوز هذا السهم، ونعطي مثالاً على ذلك: إذا كان مضاعف الربحية لسهم 10، وكان معدل النمو المتوقع في السنوات القادمة في حدود 20% سنويّاً فإن المقياس يساوي 10/20 أي نصف، في هذه الحالة يكون السهم جديراً بالشراء؛ لأنه يربط بين القيمة السوقية الحالية وتوقعات المستقبل والعكس صحيح: لو كان معدل النمو المتوقع 7% في الفترة القادمة فإن المقياس يساوي 10/7 أي أكبر من الواحد الصحيح، هنا لا يصح شراء السهم أو يجب بيعه إذا كان السهم في حيازة المستثمر.
كيف ترى فرص الاستثمار على الإنترنت مع وجود شركات بدأت تتخصص في توفير هذه الخدمة؟ وما هو الحد المتوسط أو الأدنى ليبدأ الإنسان اقتحام عالم البورصة؟ وفيما يتعلق بالقطاعات التي يفضل الاستثمار فيها: هل تعتقد أن الأفضل البقاء ضمن دائرة	فرص الاستثمار على الإنترنت تتطلب من القائم بها أن يكون محترفاً في الاستثمار في البورصات، وخصوصاً البورصات الخارجية كبورصة الولايات المتحدة أو اليابان؛ حيث إنها تتطلب متابعة لحظية نظراً لأن هذه الأسواق لا توجد أي قيود على تقلباتها السعرية، فما يمكن أن يكون ربحاً في لحظة ربما يتحول إلى خسارة فادحة في اللحظة التالية، وعلى ذلك فإن الاستثمار بهذه الطريقة عالي المخاطر ولا ينصح بها إلا الشباب. أما بالنسبة للحد الذي يمكن للإنسان أن يدخل به عالم البورصة، فإننا نرى أن أي استثمارات يجب أن تكون من فائض دخل الإنسان، ولا تكون مؤثرة على حياته الجارية؛

الاقتصاد القديم بدلاً من المغامرة مع شركات ذات تجارة إلكترونية فقط؟	حتى لا تضطرب حياته، وألا يربط بين عوائد معينة من البورصة ونفقاته الشخصية والعائلية، نظراً لتقلبات البورصة التي أحياناً تكون مفاجئة وغير متوقعة. وإذا ما استثمر الإنسان فلا يجب أن يضع البيض كله في سلة واحدة، وكمبدأ عام كلما كبر المبلغ المستثمر كانت قدرته على تحقيق أرباح أكبر أو تقليل الخسائر. لا يجب ربط الاستثمار بما درج عليه الاقتصاد القديم أو الاقتصاد الجديد، المهم دراسة العائد من الورقة المالية بصرف النظر عن انتمائها لهذا الاقتصاد أو ذاك، فالمستثمر في الأوراق المالية يهمه الحصول على العائد الذي يحدده لنفسه، فأينما وجده سار وراءه، وبالتالي لا يجب الانتماء أو التعصب لنمط معين من الاقتصاد؛ فكلاهما تسير به الحياة.
ما هي المؤشرات التي يجب أن أركز عليها في مؤشرات الشركة التي أنوي شراء أسهمها؟	أولاً: ربحية السهم ومعدل نمو هذه الربحية خلال فترة لا تقل عن 3 سنوات، وكلما كانت ربحية السهم فيها نمو، كانت شركة السهم شركة جيدة، ويجب الاهتمام بمستقبل الشركة وحصتها في السوق بالنسبة للمنتج أو الخدمة التي تتولى إنتاجها (ربحية السهم يقصد بها نصيب السهم في ربح الشركة). ثانياً: هيكل التمويل بالشركة: هل تعتمد على التمويل الذاتي (رأس المال) أكثر أم على القروض أكثر، وعادة يفضل الشركة التي تعتمد على مصادرها الذاتية في تمويل استثماراتها، إلا في ظروف الرواج الشديد يجوز قبول أن تكون القروض أعلى من رأس المال في تمويل الاستثمارات؛ على اعتبار أن ذلك يزيد من العائد على رأس المال باستخدام أموال الغير. ثالثاً: مؤشرات السيولة بالشركة متمثلة في صافي المال العامل، حيث إنه كلما كان صافي المال العام موجباً دل ذلك على قدرة الشركة على تنمية نشاطها وسداد التزاماتها

	(صافي المال العامل = إجمالي الأصول المتداولة – الخصوم المتداولة). رابعاً: حركة السهم في السوق؛ إذ يجب أن يكون السهم نشيطاً إلى حد ما في التداول، حتى يتيسر للمستثمر الخروج منه بسهولة وقتما يريد: إما لأن سعره يحقق له ربحاً أو لأنه وجد فرصة استثمار بديلة.
هل الأفضل أن أتبع توقعات الأكاديميين أم توقعات الفنيين أي المتعاملين في السوق؟	عادة رأي الخبراء في السوق يكون أفضل من الاعتماد على التوقعات الأكاديمية التي تستند إلى معايير إستاتيكية ربما يكون الواقع قد تجاوزها، كما أن الخبراء بحكم الخبرة التي تكونت لديهم وما يتعرضون له من احتكاك يومي بديناميكية السوق يمكنهم الحكم على اتجاهات السوق، وذلك أفضل من الاعتماد على الأسس الأكاديمية فقط، ولكن من المهم التعرف على أسس الأكاديميين؛ لأنها تمثل أساساً لقياس كفاءة السوق، بينما الخبراء يعبرون عن واقع السوق سواء كان كفئاً أو غير كفء.
ما هو أثر التوقعات على التعامل في البورصة؟ ومتى تكون الشائعات مؤثرة؟	التوقعات هي أساس التعامل في البورصة، فالتوقعات تنصب على المستقبل والذي يشتري السهم اليوم فإنه يشتريه لمزاياه التي يتوقعها في المستقبل، المهم أن تكون التوقعات قائمة على معلومات مدققة وافتراضات معقولة؛ حتى لا يتعرض المستثمر لمفاجآت غير سارة فيما بعد. وهناك فرق بين التوقعات والشائعات، فالتوقعات تقديرات تقوم على معلومات وفروض كما سبق أن ذكرنا، أما الشائعات فهي أخبار ربما تكون غير حقيقية لخدمة مصالح مجموعة من الناس، تستغل لهفة الناس على الربح أو الخوف من الخسارة: إذا كانوا يريدون البيع أطلقوا إشاعات إيجابية عن الورقة المالية التي يريدون بيعها، وإذا كانوا يريدون الشراء أطلقوا إشاعات سلبية تجعل المستثمرين يعرضون أوراقهم بأسعار بخسة تمهيداً لتدويرها وبيعها بأسعار أعلى.. من هذا المنطلق فإن الشائعات تكون مؤثرة، خاصة إذا انعدمت الحقائق وغابت الشفافية والإفصاح.

ما هي خطورة تعامل الأجانب في البورصة؟	تتمثل خطورة تعامل الأجانب في البورصة في أنهم يجعلون معادلة البورصة محصلتها سالبة بسبب تحويلات الأرباح من داخل البورصة المصرية إلى داخل بلادهم؛ مما يؤدي إلى استنزاف جانب من ثروة المصريين إلى الخارج، بالإضافة إلى الضغط على سعر الصرف وخلق ضغوط على سعر الدولار، واستهلاك جانب من الاحتياطيات الدولارية بالتدريج. كما أن استثمارات الأجانب في البورصة لا تضيف إلى أصول الاقتصاد الوطني؛ حيث إن تعاملات السوق الثانوية تختلف عن السوق الأولية، حيث إن الأخيرة هي أساس التنمية.
هل أثرت انتفاضة الأقصى في بداياتها على اهتزاز أداء بورصات العالم بما فيها بورصة نيويورك. هل لك رؤية أخرى؟ وهل يمكن لنا نحن العرب أن نترجم هذا إلى أدوات ضغط سياسي؟	ما نعلمه أن انتفاضة الأقصى كان تأثيرها مباشراً على البورصة في البلاد العربية، لكن لا نعتقد أنه كان لها تأثير على أداء البورصات العالمية؛ حيث لا يوجد ارتباط واضح بين هذا الحدث وأداء هذه البورصات، بل لاحظنا أنه نشطت التعاملات من خلال الإنترنت في مصر مثلاً مع بورصة نيويورك في هذه الأثناء؛ هروباً من تراجع البورصة المصرية في ذلك الوقت.
لماذا تنتقل الأزمات بسرعة من خلال البورصات؟ وما هي أساليب الحماية منها؟ وكيف يمكن مراقبة الأموال الأجنبية أو ما يطلق عليها الأموال الساخنة؟	تنتقل الأزمات من خلال البورصات نتيجة لاتساع نطاق الشركات متعدية الجنسيات، والتي تستثمر في أماكن كثيرة من العالم؛ مما أدى إلى تشابك الاقتصاديات العالمية، وسهل عملية انتقال التأثير من بورصة إلى أخرى، خاصة في البورصات الضخمة كبورصة نيويورك وطوكيو. وفي الواقع لا توجد أساليب محددة للحد من انتقال هذه الأزمات في ظل الانفتاح على العالم. يمكن مراقبة الأموال الأجنبية أو الساخنة بوضع بعض الشروط والقيود على تعاملاتها بالبورصة، كأن تمضي مدة معينة من الزمن بالبورصة حتى يمكن لها الخروج، فإذا

	خرجت قبل ذلك يمكن فرض ضريبة عالية عليها، وهذا حق خالص يمكن للدولة ممارسته في إطار أعمال السيادة.
متى أسحب أموالي من البنك وأتعامل بها في البورصة؟	الأمر يتوقف على العائد الذي تريده، فإذا كنت تطلب عائداً أكبر من الذي تحصل عليه في البنك؛ يمكنك التعامل في البورصة بشرط فهم آليات التعامل بها، ودراسة الأوراق المالية التي ستقرر الاستثمار فيها بناء على العائد الذي ترى أن هذه الأوراق هي الأقدر على تحقيقه لك، وهذا سوف يتطلب منك متابعة مستمرة سواء لسوق التداول أو سؤال أهل الخبرة.
كيف يتم تحقيق الشفافية والإفصاح في البورصة؟	عندما تكون المعلومات التي يعلمها رئيس مجلس إدارة أي شركة معلومة في نفس الوقت لأي مساهم في الشركة.
ألا تتفق معي في أنني لو أملك مليون دولار أستطيع أن أحرك البورصة والأسعار كيفما أشاء!. ما هي الضوابط التي تجعل من البورصة استثماراً وليس انتحارا؟	هذا يتوقف على السهم الذي تتعامل به، إذا كان عدد الأسهم صغيراً والنسبة المتاحة منه في السوق ليست كبيرة، يمكن السيطرة على مثل هذا السهم، لكن ليس على البورصة كلها. أما عن الضوابط التي تجعل من البورصة استثماراً فهي: تمكين البورصة من أداء وظائفها على النحو الذي أنشئت من أجله فتكون أداة ثواب للشركات المجيدة، وأداة عقاب للشركات سيئة الأداء، وأن تكون أداة للرقابة غير الرسمية، وأن تكون قاطرة للتنمية سواء من خلال السوق الأولية حيث يتم إنشاء المشروعات أو سوق التداول (السوق الثانوية) التي تؤدي بأسلوب غير مباشر إلى تنشيط السوق الأولية، هذا بالطبع إلى جانب توافر الرقابة من الجهات المنوط بها رقابة وتنظيم السوق بأدوات أكثر فاعلية، أهمها الارتقاء بكفاءة الكوادر البشرية التي تتولى هذه الوظيفة.
ما سبب انخفاض أسعار أسهم بنك البلاد وهل سترتفع قريبا أم لا؟	يرجع أستاذ حسام الدين محمد السيد السبب الأساسي لانخفاض سعر أسهم بنك البلاد إلى الدعاية العالية لهذا السهم قبل بدء الإكتتاب عليه مما تسبب في رفع سعره إلى

	حدود عليا غير حقيقية، وأدى هذا إلى سحب سيولة قد تكون محدودة لمستوى السوق السعودي، ولكن غير محدودة بالنسبة لمشتري السهم الذين دفعهم المضاربون لزيادة الشراء، ثم قام المضاربون بالبيع فتم حصر حاملي الأسهم بين مطرقة الخسارة ببيع السهم عند سعر متدنٍ، وسندان الانتظار بتعطيل الأموال التي تم توظيفها في سهم بنك البلاد، والمتابع لسعر السهم يلاحظ أن سهم بنك البلاد قد وصل إلى 950 ريالاً في أول أيام تداولاته مرتفعاً بنسبة 1800٪ من سعر إكتتابه البالغ 50 ريالاً، وقامت هيئة السوق المالية بوضع سعر أساسي للسهم يبلغ 100 ريال من أجل إفساح المجال له ليتذبذب في نطاق 1000٪ وبحد أعلى 1099 ريالاً للسهم وهو أقصى نطاق للتذبذب المفتوح يسمح به نظام التداول الآلي للأسهم. وأنصح جميع السعوديين بالتروي عند الشراء، واعتماد عملية التداول على أساليب علمية ومعرفية حقيقية.
أود من سيادتكم إرشادي لمكان ناجح (بمحافظة القاهرة) أحصل فيه على دورات الاستثمار والمضاربة في البورصة خاصة عبر الإنترنت سواء بورصة السلع أو العملات الأجنبية علماً بأنني مهندس نظم معلومات وليس لدي أي خبرة سابقة؟	توجد دورات للاستثمار في البورصة في القاهرة تنظمها هيئة سوق المال للمحترفين، وكذلك توجد دبلومات للبورصة بالجامعة الأميركية وكلية الاقتصاد والعلوم السياسية، أما بالنسبة للدورات الخاصة بالإنترنت، وكذلك بورصات السلع والعملات فلا يوجد مكان معروف في مصر يمكن الاعتماد علية في مثل هذه الدورات المتخصصة للغاية.
أريد أن أعرف معاملات بالبورصة حيث أود الاستثمار بالبورصة بدول الخليج عبر الإنترنت فهل يمكنك أن تخبرني كيف أدخل لهذا المجال، وكيف	هناك مبدئيا العديد من البورصات بجوارك، ومنها الإلكترونية مثل أول بورصة إلكترونية تم إنشاؤها عبر الإنترنت كانت: Virt-x، وكان مقرها زيوريخ في سويسرا، ثم تم نقل المركز الرئيسي لها إلى بريطانيا، ويتم تداول أسهم تسع وعشرين شركة سويسرية كبرى بها مثل نوفارتيس ويو بي إس في

يمكنني أن أشتري وأبيع عبر الإنترنت؟	سلة الأسهم السويسرية SMI، كما أن بورصة لندن يمكن التعامل معها عبر الإنترنت وبعض الدول العربية مثل الإمارات والكويت والبحرين وقطر والسعودية والتي يوجد بها أيضاً خدمة خاصية البيع عن طريق الهاتف المصرفي.

Notes

[1←]

في قوله تعالى: "ولا تؤتوا السفهاء أموالكم التي جعل الله لكم قياما" (سورة النساء: الآية 5).

[2←]

سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة = شكل من أشكال الشركات المقبولة شرعا) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية (صكوك المقارضة) بدلا من سندات المقارضة.

[3←]

بحث (الأسهم – الاختيارات – المستقبليات – أنواعها والمعاملات التي تجري فيها) للدكتور محمد علي القري المقدم لمجلة مجمع الفقه الإسلامي للدورة السابعة.

[4←]

مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المجلد الأول من العدد الرابع (879)